



TITLE:

環境適合企業の経営戦略 --日本航空とヤマダ電機を題材に--: 藤月会論集第29号

AUTHOR(S):

京都大学経済学部藤井ゼミナール論文編集委員会

---

CITATION:

京都大学経済学部藤井ゼミナール論文編集委員会. 環境適合企業の経営戦略 --日本航空とヤマダ電機を題材に--: 藤月会論集第29号. 藤月会論集 2020, 29: 1-86

ISSUE DATE:

2020-03

URL:

<http://hdl.handle.net/2433/250997>

RIGHT:

Strategic Environmental Adaption of Japanese Companies:  
Cases on Japan Airlines and Yamada Denki

環境適合企業の経営戦略

—日本航空とヤマダ電機を題材に—

藤月会論集第 29 号

2020 年 3 月

京都大学経済学部

藤井ゼミナール論文編集委員会

H. Fujii Seminar, Faculty of Economics  
Kyoto University, Japan

## 刊行のことば

日本企業をとりまく近年の経営環境は、従来にも増して不断かつ急激に変化しつつあります。業種・業態を問わず、その変化に適切に適応できなければ、企業は生き残っていくことが出来ません。逆にいえば、今日良好な業績をあげている企業は、環境適者であったということになります（経済的ダーウィニズム）。今年度の共同研究ではこうした点にフォーカスし、環境適者の成功体験から何が学べるかを考えてみることにしました。ケースとして取り上げたのは、日本航空（JAL）とヤマダ電機の2社です。

JALは1987年に完全民営化されましたが、その後の業績は低迷し、2010年には会社更生法適用を申請するに至りました。しかし、わずか3年足らずで経営再建を成し遂げ、再上場を果たしました。競合企業のANAは一貫して堅調な業績を維持していたのに対し、なぜJALは経営破綻したのか。しかし、JALが極めて短期間で経営を再建できたのは、なぜか。また今後の経営の課題は何か。JALのケーススタディでは、このような問題に取り組んでいます。

家電量販のヤマダ電機は2000年代に急成長を遂げ、業界トップの地位に登り詰めました。製造業と異なり、小売業では、ビジネスの差別化が難しいとされてきました。そうした事業上の制約があるにも拘わらず、このような急成長がなぜ可能だったのか。その成功体験は今後も有効だろうか。ヤマダ電機のケーススタディでは、このような問題に取り組んでいます。

共同研究の成果は、北海道大学経済学部篠田ゼミ（2019年12月4日）、関西学院大学国際学部木本ゼミ（2019年12月22日）、本学部徳賀ゼミ（2020年1月11日）との交流シンポジウムで発表しました（日付は各シンポジウムの開催日）。こうした交流シンポジウムは本年度で、木本ゼミとは4回目、篠田ゼミとは6回目、徳賀ゼミとは16回目を、それぞれ数えました。研究成果交流の貴重な機会を今年度も提供して下さった篠田朝也先生、木本圭一先生、徳賀芳弘先生に、改めて御礼を申し上げます。

この小冊子に収録されたのは、上記の交流シンポジウムにおいて行われた討論も踏まえて取りまとめた、ゼミ生の研究の成果です。読者の皆様の忌憚のないご感想やご批判をお待ちしております。

北海道大学への出張と本論文集の刊行にあたっては、令和元年度京都大学  
経済学部学部長裁量経費・学生学習研究支援経費の交付を受けました。記し  
て関係各位に謝意を表します。

2020 年 2 月 3 日

京都大学大学院経済学研究科教授

藤井 秀樹

# 目次

第一部 外部環境に応じた経営構造の変化に関する分析 .....	6
要約 Abstract .....	7
第1章 研究動機とリサーチクエスチョン .....	8
1.1 研究動機.....	8
1.2 社史.....	8
1.3 リサーチクエスチョン .....	8
1.4 研究目的.....	9
第2章 JAL 倒産までの流れ(2001～2009 年) .....	10
2.1 航空業界を取り巻く外部環境.....	10
2.2 JAL の内部環境分析.....	10
2.2.1 原価の分析 .....	11
2.2.2 セグメント構成の分析 .....	13
2.2.3 経営計画の分析 .....	13
2.3 リサーチクエスチョン①への解答.....	14
第3章 倒産から現在まで .....	15
3.0 本章について.....	15
3.1 JAL 倒産から再上場までの経緯 .....	15
3.2 再上場までの貸借対照表の変動.....	16
3.3 タイトル.....	17
3.3.1 JAL に対する公的支援の側面 .....	17
3.3.2 JAL 内部の自助努力の側面 .....	18
3.4 リサーチクエスチョン①における業績悪化要因について.....	21
3.5 リサーチクエスチョン②への解答.....	22
第4章 JAL と航空業界の今後.....	23
4.1 リサーチクエスチョン③とその定義 .....	23
4.1.1 前提.....	23
4.1.2 定義.....	23
4.1.3 法人税減免措置と収益性指標の関係 .....	24
4.2 JAL の現状と市場概況 .....	24
4.2.1 事業ポートフォリオ .....	24

4.2.2 航空輸送業界の展望 .....	25
4.2.3 キャッシュフロー分析 .....	28
4.2.4 中期経営計画内の投資計画 .....	29
4.3 今後の戦略 .....	29
4.3.1 解答方針 .....	29
4.3.2 整備事業 .....	30
4.3.3 商社事業 .....	31
4.3.4 その他の可能性 .....	31
4.3.5 評価 .....	32
4.4 リサーチアンサー .....	32
終章 .....	34
参考文献 .....	36
第二部 小売流通企業の成長戦略 .....	37
要約 Abstract .....	38
序章 研究の目的 .....	39
0.1 問題の当初認識 .....	39
0.2 リサーチクエスションの設定 .....	39
0.2.1 ヤマダ電機 基本情報 .....	39
0.2.2 二つのリサーチクエスション .....	41
第1章 ヤマダ電機の急成長の要因 .....	42
1.1 アプローチ概説 .....	42
1.1.1 分析対象期間及び比較対象企業 .....	42
1.1.2 分析の切り口 .....	43
1.2 成長過程の概観 .....	43
1.3 投資活動の分析 .....	45
1.3.1 重要な市場要因 .....	46
1.3.2 ヤマダ電機の投資活動 .....	48
1.4 営業活動の分析 .....	50
1.4.1 市場環境の分析 .....	51
1.4.2 ヤマダ電機の営業活動 .....	52
1.5 財務活動の分析 .....	55
1.6 ヤマダ電機の急成長の要因 総括 .....	58

第2章 ヤマダ電機の今後の成長戦略 .....	59
2.1 ヤマダ電機のEC戦略 .....	59
2.1.1 ヤマダ電機のEC事業の現状 .....	59
2.1.2 EC業界概況 .....	60
2.1.3 ヤマダ電機のEC事業の可能性 .....	61
2.1.4 物流センターと当日配達 .....	62
2.1.5 ショールーミングと顧客流出 .....	63
2.1.6 EC戦略 総括 .....	65
2.2 ヤマダ電機の多角化戦略 .....	66
2.2.1 ヤマダ電機の住宅関連事業の現状 .....	66
2.2.2 戸建住宅事業の検討 .....	66
2.2.3 リフォーム事業の検討 .....	68
2.2.4 インテリア事業の検討 .....	68
2.2.5 ヤマダ電機の経営資源 .....	69
2.2.6 ヤマダ電機の多角化戦略 総括 .....	70
第3章 ヤマダ電機の成長戦略 総括 .....	71
参考文献 .....	72
2019年度ゼミナール活動記録 .....	75
一年を振り返って .....	76
編集後記 .....	86

# 第一部

外部環境に応じた経営構造の変化に関する分析

—日本航空を題材に—

How do companies change their management structure and  
apply to the external environment?

—A Case Study of Japan Airlines—



## 要約

東京オリンピックやインバウンド政策等により今後も成長が見込まれる日本の航空産業に注目し、中でも今年度ですべての倒産手続きが終了する JAL にスポットを当てた。元国営企業故の放漫経営を続けた JAL は 2010 年に倒産し、その後公的支援と自助努力を経て高収益企業へと生まれ変わった。

本研究は倒産の原因を追究するだけでなく JAL の今後取るべき経営戦略を考察した。結果、JAL が今後も今まで通りの収益をあげるためには JAL が経営戦略で明言している以上の投資をするべきだと結論づけた。投資先としては、本業と共に高い外部性を持つ事業として整備事業を提案する。

## Abstract

This study focuses on the Japanese aviation industry which is expected to develop its market due to the Tokyo Olympics and increase of foreign tourists. Particularly, this study pays a special attention to Japan Airlines. Japan Airlines (JAL) was bankrupted in 2010 and its insolvency could be attributed to lax management as it had been a government-owned company. However, nowadays public finance support and self-help efforts allow JAL to gain large returns.

This research investigates not only the factors of bankruptcy but proposes the strategic way of application to the external environment. Considering the instable market situation, this study conclude that JAL should invest aggressively to various related business in order to secure the present profit margin. One of the most plausible strategies can be a horizontal expansion of aircraft maintenance.

## 第1章 研究動機とリサーチクエスション

### 1.1 研究動機

日本には2つの大手航空会社が存在するが、そのうち JAL を対象にした動機は同社が倒産を経て再びフルサービスキャリアとして活躍している点にある。そこに至ったのはまず、インバウンド政策や東京五輪に向けて日本に対する航空需要が高まると考え、今後も成長が見込まれる産業として航空産業に着目したところからだ。そして日本の航空産業について調べるうち、研究開始年度である 2019 年度に JAL の倒産時に適用された会社更生法による繰越欠損金の控除期限が終了する記事に触れた。これをきっかけに、研究動機は JAL の倒産に焦点を当てたものになった。JAL がどういう経緯で倒産し、またそこから復活を遂げたのかという疑問が研究動機である。こうした研究動機から出発させた研究故、時系列に沿って JAL についての理解を深めていく必要があると考えた。なので、ここで一度 JAL の社史をおさえておく。

### 1.2 社史<sup>1</sup>

JAL(日本航空株式会社)は 1951 年、国際線運航を主な事業とする国営企業として誕生し、1980 年代には世界規模でも有数の規模を誇る大手航空会社となった。1987 年には民営化され、これを機に航空以外の事業にも拡大した。しかし 1990～2000 年代には世界的な不況や原油価格高騰の影響を受け経営状況は悪化の一途をたどり、そのショックを吸収しきることができなかった。赤字が続くと政府も介入し、再建の必要性があると結論づけた。2010 年には会社更生法の適用を受け経営状態の見直しと改善を行い、2012 年には東証一部に再上場を果たした。以降は高収益をキープし安定した経営を続けている。

### 1.3 リサーチクエスション

JAL はこのような歴史を経て今に至るわけだが、2010 年の倒産を契機に大

---

<sup>1</sup> この章に記載する事項の出典はすべて各年度の有価証券報告書である。

きく経営構造は変化したと考えられる。よって時系列をそれ以前とそれ以降に分け、それぞれにリサーチクエスチョンを設定する。

まずリサーチクエスチョン①は創業～倒産(2010)までに関して、「なぜANAは生き残り、JALは倒産したのか？」である。創業に様々に差はあれど2010年当時の規模や世界情勢から受ける影響はほぼ同程度と考えられる2社で、なにがその後の明暗を分けたのかを明らかにすることが目標である。主な手法はそれぞれの内部環境や財務分析による。

次に倒産(2010)～現在(2019)に関するリサーチクエスチョン②は、「なぜJALは史上最大規模の倒産から2年8か月という短い期間で再上場を果たし、現在まで高い収益を実現できているのか？」と設定する。会社更生法を適用された後再上場した企業というのは実は数少ない。JALが再上場にかかった期間は2年8か月であるが、これはその中でも最短の記録である。この記録にはもちろん大きな公的支援や自助努力があるものと考え、これらの取り組みと、その影響について分析する。

以上で研究した過去・現在のJALを踏まえて、将来について考察しようとするのがリサーチクエスチョン③「政府支援や税制優遇といった『下駄』を脱いだJALは今後も安定した収益を得られるのか？またそのために必要な施策は何か？」である。2017年度に「8.10ペーパー」というこれまでの公的支援でJALが他の航空会社に有利になることがないように調整してきた規制が失効し、また2019年度には研究のきっかけにもなったように法人税減免も終了する。このような倒産に際してとられた数々の措置が今までのJALを一定助けてきたことは間違いないと考えられるが、その援助なくして今後JALは生き残っていけるのかについて直近の財務諸表や経営計画をもとに分析する。

## 1.4 研究目的

この研究はJALの再生の鍵となった施策について、またJALが今後他社との競合環境に身を置いても成長を続けられる体力があるかについて財務諸表などの公的な情報をもとに考察することを目的とする。またその時系列順に行った分析を通して航空業界の特殊性や競合環境について理解を深める。

## 第2章 JAL 倒産までの流れ(2001～2009 年)

2010 年 1 月 JAL は会社更生法の適用を申請し、事実上倒産した。本章では、JAL が倒産する以前の 2009 年までの期間において、外部環境や規模がほぼ同じ国内の航空会社 ANA と JAL を比較し、JAL の業績が悪化した理由、そして倒産に至るまでの経緯について分析を進めていく。

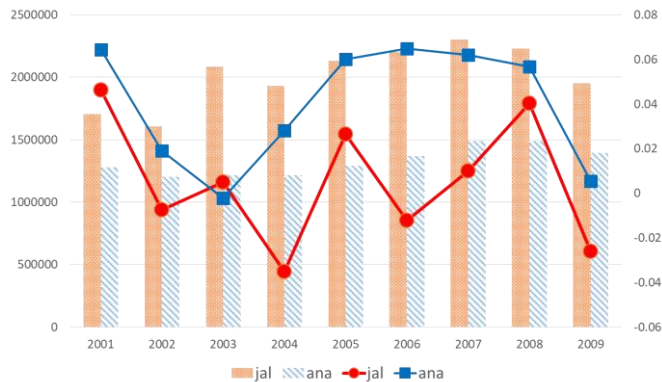
### 2.1 航空業界を取り巻く外部環境

21 世紀初頭は、2001 年の米国同時多発テロを皮切りに、イラク戦争、SARS など国際情勢を悪化させる出来事が立て続けに発生し、国際線旅客数は減少した。このような国際情勢の悪化は原油価格の上昇、燃油費の増加をもたらした。新幹線の高速化・拡大に伴い、国内でも旅客数は横ばいとなり、市場の成長は頭打ちであった。2008 年に起きたリーマンショックが世界的な景況の悪化を引き起こし、燃油価格は高騰、航空需要は大きく減衰した。

### 2.2 JAL の内部環境分析

このように外部環境が同じであったにも関わらず、なぜ ANA 生き延びることができ、JAL は倒産してしまったのか。図表 2-1 を見ると、リーマンショック時の 2009 年度には ANA と JAL が 2 社並行して業績を落としていることが分かる。ここから、リーマンショックが 2 社に与えた影響はほぼ同等だったと見ることができ、2 社の命運を分けたのはそれ以前だったと考えられる。本章ではその要因について原価・事業セグメント・経営計画の観点から分析を進めていく。

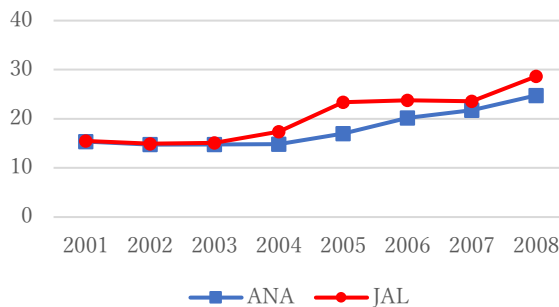
図表 2-1 2 社の売上高・売上高営業利益率推移



### 2.2.1 原価の分析

まず、2 社に業績に差が出た要因として、事業費に着目した。事業費とは製造業でいうところの売上原価に当たる費用項目であり、燃油費・乗員人件費・整備費・機材費・航空公租公課などから構成される。その中でも特に割合が大きいのが燃油費である。図表 2-2 から分かる通り、事業費に占める燃油費の割合は、2004 年頃から JAL の方が大きくなっている。このような差が生じるのにはいくつか理由がある。まず、調達方法の違いがある。ANA は 1999 年からスターアライアンスに加盟し、コードシェアによるコストの削減や空港施設の共用などで、サービスの質・利便性を強化していた。国際的な連携によって効率よく燃油を調達していた ANA に対し、自社調達をしていた JAL は ANA よりもコストがかかっていたと考えられる。

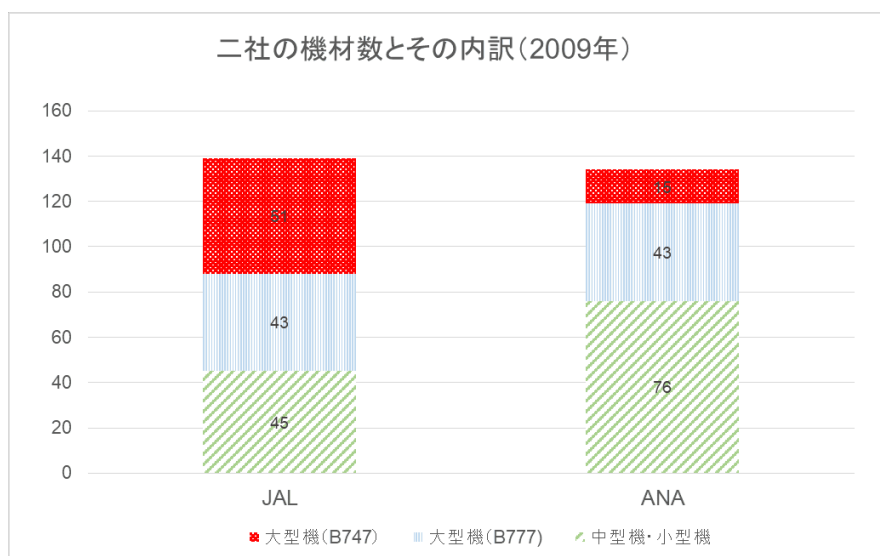
図表 2-2 2 社の事業費に占める燃油費割合



2社の燃油費割合に差が生まれた他の要因として、機材構成の違いがある。図表 2-3 を見ると、ANA に比べて JAL は大型機 B747 の割合が大きいことが分かる。B747 は他の中小型機と比べて 1.5～2 倍の燃料コストがかかるため、これが JAL に燃油費の増加をもたらしたと考えられる。機材構成にこのような差が生じている背景には、JAL が高い割合の国内幹線・国際線を運航していたということが挙げられる。また、1980 年代の米日政府間協議で自動車輸出の赤字補填として大量に B747 を買わされたために、大型機を廃止するのが難しかったという事実も、機材構成に影響を与えていると考えられる。<sup>2</sup>

さらに、ヘッジ割合<sup>3</sup>にも ANA と JAL で差が見られた。ANA はヘッジ割合を 2001 年から 80%、2005 年以降は 100%に設定していたのに対し、JAL は 2005 年まで 30%以下、2005 年から 75%に設定していた。ANA と比較して、JAL は将来のリスクに対する備えができていなかったと考えられる。

図表 2-3 2社の機材構成



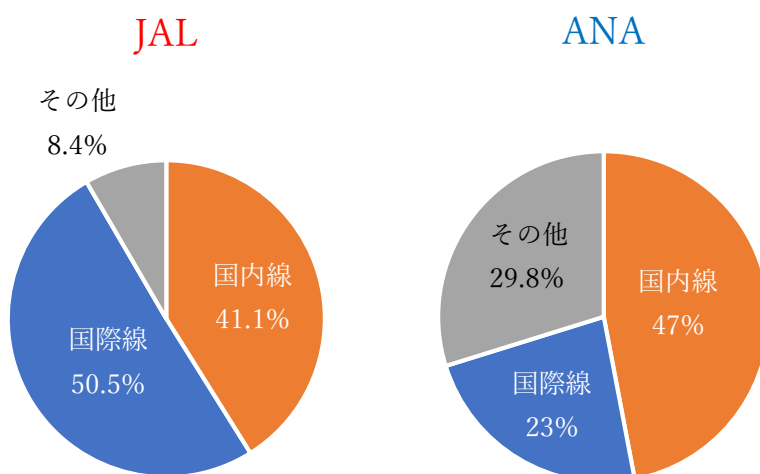
<sup>2</sup> LCC などの普及によって、大型機による輸送から小型機による多頻度輸送へと時代のトレンドが動き始めていたが、JAL はうまくその流れに乗れなかった。

<sup>3</sup> 「ヘッジ」とは株式や為替などの取引において、相場の変動で将来生ずると思われる決済時の損失に備え、先物で売買しておくこと。

### 2.2.2 セグメント構成の分析

次に、2社の業績に差が出た要因として、セグメント構成に着目した。図表2-4を見るとANAと比較して、JALは国際線の割合が大きいことが分かる。これによって、JALは21世紀初頭の外部環境の変化による悪影響をもろに受けたと考えられる。JALは、グローバル化に伴う海外利用客の増加や路線拡大を目指して国際線割合を増加させた。しかし、2001年から2009年にかけては外部環境の変化が予想以上に激しく、結果的に高い国際線割合がJALに痛手を負わせることとなった。

図表 2-4 2社のセグメント構成(2009年)



### 2.2.3 経営計画の分析

最後に、2社の業績に差が出た要因として、経営計画の違いに着目した。ANAがコストカットや機材効率化などの費用削減に注力していたのに対し、JALは収益増加に注力していた。JALがANAのような構造改革に踏み切れなかった理由は、JALの保守的な体質にあった。元国営企業であり、ユニバー

サルサービスを提供する JAL は、国との繋がりが強く、国からの補助や保護も受けていた。その結果、構造改革を行わなくても目下の利益は維持できるという考え方が JAL を縛り付けた。また、強力な労働組合が複数存在していたことも、JAL が改革に踏み切れなかった理由の 1 つである。このような企業体質は過剰な不採算路線や人件費等の問題を引き起こした。JAL は 2004 年に JAS と路線を統一したことで、多くの地方路線を抱えることになったが、それらは採算が取れない不採算路線であった。地方交通を担う役割がある以上、会社の意思だけで路線を改廃することは難しかったため、これらの不採算路線は JAL を苦しめた。また人件費に関する問題としては、労働組合の存在が大きかった。劣悪な労使関係によって、年金や退職金の減額、大幅な人員削減が困難となり、それらのコストも JAL に重くのしかかった。このように、JAL は保守的な体質によって、不採算路線や人件費といった問題を抱え、大胆な改革に踏み切ることができなかった。

### 2.3 リサーチクエスチョン①への解答

以上より、JAL の業績が悪化した要因としては、燃油費を中心とする費用の低減が不十分だったこと、高い国際線割合によって外部環境の影響をもろに受けたこと、保守的な企業体質が大胆な改革を遅らせたことが挙げられる。こうして、ANA のようなコスト低減や効率化ができずに業績が悪化した JAL は、リーマンショックの打撃に耐えきれず、倒産に追い込まれた。<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> 2009 年業績が悪化した JAL の再建のために、民主党政権が「JAL 再生タスクフォース」を設置、資産査定、再評価を実施した結果、7000 億円を超える債務超過が発覚。つまり、倒産の直接的な要因は、資金ショートによるものではなく、会社再建への強権的手段として法的整理する手法が選ばれたことによる。



## 第3章 倒産から現在まで

### 3.0 本章について

本章では、リサーチクエスション②の「なぜ JAL は史上最大規模の倒産から、2 年 8 ヶ月という短い期間で再上場を果たし、現在まで高い収益を実現できているのか」について検討する。そして上記リサーチクエスションは、主に「短い期間で再上場できた理由」と、「現在まで高い収益を実現できている理由」の二点で構成されている。従って本章では上記二点に対する解答を探る。

### 3.1 JAL 倒産から再上場までの経緯

2010 年 1 月に JAL は会社更生法に基づく更生手続きが開始された。本件更生手続きにおいては主に以下のような手続きがとられた。

まず、既存株主の持ち分をゼロにしてしまう 100%減資が行われた。これにより資本金を欠損の填補に充てることができる。第二に、2009 年 10 月に設立された事業再生支援を目的とする半官半民の企業再生支援機構により 3500 億円もの出資が行われた。これも欠損の填補に充てられたうえで、新たに資本金として計上された。第三に、JAL に対して金融機関などが有する債権のうち 5215 億円が免除された。第四に、年金、給与の削減が行われた。第五に、子会社の売却や航空機等の資産を処分することによる事業規模の縮小が行われた。

その後、上記の手続きにより、いったんの事業再生が完了したものとして、2012 年 9 月に支援機構は保有する全株式を売却し、東証一部に再上場した。このときの時価総額は約 6900 億円であり、企業再生支援機構は 3000 億円以上のリターンを得た。

### 3.2 再上場までの貸借対照表の変動

下図表 3-1 が上記更生手続きによる貸借対照表の数値の変動を示したものである。倒産直後の 2010 年 3 月末では 1 兆円近くもの債務超過が存在したが、上記の更生手続きにより、2011 年 3 月末時点では純資産も復活して、健全な貸借対照表に生まれ変わったことが見て取れる。

図表 3-1

2010 年 3 月末 (100%減資後)		2011 年 3 月末 (会社更生法適用終了時)	
資産 15,174	負債 24,766	流動資産 5,229	負債 9,882
		航空機 3,885	
		他固定資 産 2,450	純資産 2,182
債務超過 9,522			

機構による出資  
3,500

利益等

退職給付  
金制度改  
定

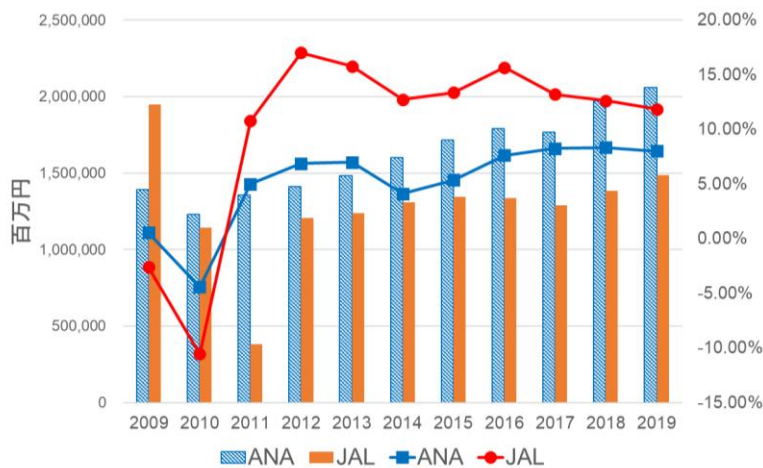
債務免除

単位：億円  
有報、決算資料、引頭麻  
美「JAL 再生」より作成

### 3.3 JAL が健全な財務基盤を持つ理由

この節では、JAL が健全な財務基盤を持つに至った理由を①公的支援の側面、②JAL の自助努力の側面から検討していく。②を検討する理由としては、図表 3-2 から分かる通り、JAL は倒産後現在に至るまで ANA と比較しても高収益を継続して記録できているが、その裏には何らかの自助努力が存在したと考えられるからである。

図表 3-2 売上高と営業利益率



#### 3.3.1 JAL に対する公的支援の側面

JAL に対する公的支援として次の 4 つが非常に効果の大きかったものとしてあげられる。

一つ目は前述のように金融機関等が JAL に対して有する 5215 億円もの債権を放棄させたことである。これは当然債務免除による貸借対照表の改善、債務免除益の発生という効果があるが、本来なら以後返済しなければならなかった金利負担も消滅させる効果もあったため以降の経営に好影響をもたらした。

二つ目は更生手続き開始と同時に会社更生法により強制される資産の時価評価により、特に過大に計上されていた航空機が時価まで切り下げられたこ

とである。資産額の強制的減少がなぜ「公的支援」といえるかということ、以後の減価償却費が 5523 億円も削減できることとなったからである。

三つ目は企業再生支援機構から 3500 億円もの出資をうけられたことである。というのは、使途費限定での現金獲得という側面の他に、会社更生法適用会社 140 社のうち再上場できた会社はわずか 10 社でその多くに共通する点としてスポンサーがついていたという点があるところ、JAL は半官半民の企業再生支援機構というスポンサーがつくことで有形無形の支援を受けられたという側面があるからである。

四つ目は、8000 億円もの繰越欠損金を計上することで、以後 9 年間にわたって法人税を節約できたことである。繰越欠損金そのものは一般的制度であるが、多額の債務超過を有していた JAL に会社更生法を適用したことで JAL は破産を回避できた結果、上記の欠損金の控除ができたといえるため、これも公的支援の一つと考えられる。

### 3.3.2 JAL 内部の自助努力の側面

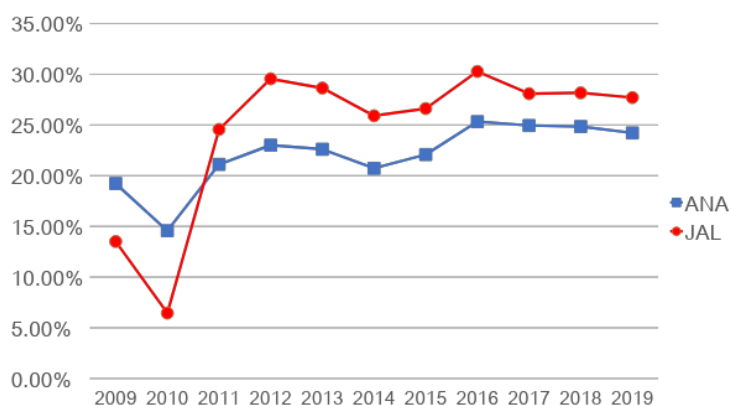
本項では、JAL は ANA と比較して継続的に高い収益を上げているが、その背景にどのような自助努力があるかにつき検討する。図表 3-2 では営業利益率の推移を示したが、図表 3-3 では売上総利益率の推移を示す。二つの図を比べると、ともに JAL が ANA に対して 5% 程度の優位を保っていることがわかる。そこで本項では二社の総利益を生み出す仕組みの違いに主に着目する。

まず単位あたり費用たるユニットコスト（＝事業費/座席・キロメートル）において JAL が優位に立っているかを検討した。この点について、確かに倒産直後はユニットコストで JAL が勝っていたものの、JAL の人件費の再上昇などの理由により、二社のユニットコストは接近し、2017 年 3 月期で逆転した。よって費用面で JAL が優位に立っているとはいえない。

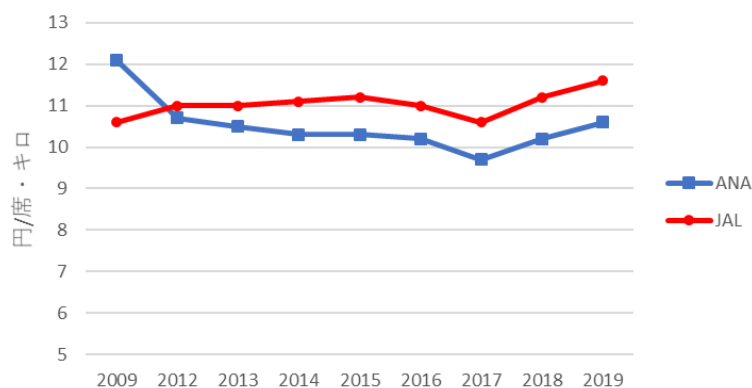
次に単位あたり収益たるユニットレベニュー（＝旅客収入/座席・キロメートル）について同様に検討した。この点について図表 3-4 を参照すると倒産後は 0.5 から 1 円/座席キロ程度 JAL が勝っていることがわかる。そして JAL の座席キロは約 1000 億であるので、ユニットレベニューの違いにより JAL は ANA と同程度の収益創出力を有していた場合に比して、500 から 1000 億円程

度多く収益を創出している。これはJALの売上高が1.5兆円規模であるので、単純計算で3から7%程度の売上高総利益率押し上げにつながる。

図表 3-3 売上総利益率



図表 3-4 ユニットレベニュー



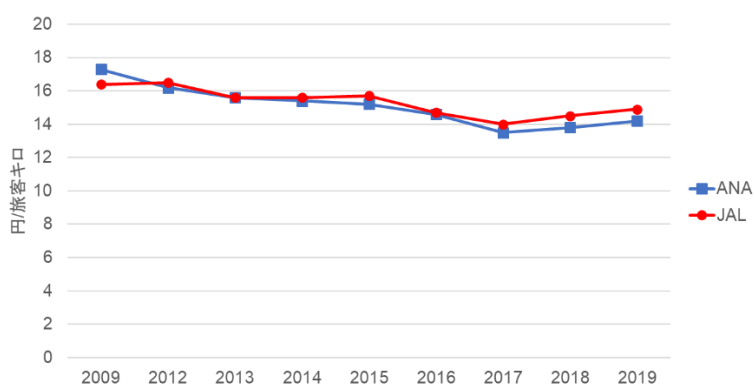
ではなぜ JAL はユニットレベニューを上昇させられたのかについて検討する。まずユニットレベニューは以下のように分解できる。

$$\begin{aligned}
 \text{ユニットレベニュー} &= \text{旅客収入} / \text{座席} \cdot \text{キロメートル} \\
 &= \text{旅客収入} / \text{旅客キロ} \times \text{旅客キロ} / \text{座席キロ} \\
 &= \text{イールド} \times \text{座席利用率}
 \end{aligned}$$

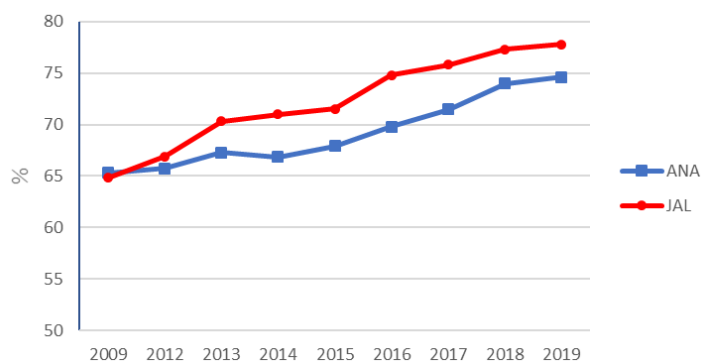
そこでイールドと座席利用率のそれぞれにおいて ANA と JAL を比較したものが図表 3-5 および図表 3-6 である。

まずイールドについては、二社は拮抗しており有意な差は見られない。一方座席利用率については 5% 近くも二社に差が生じている。たとえば 200 席ある航空機だった場合には、JAL は ANA より 10 席も多く乗客を確保できていることになる。以上よりユニットレベニューの違いは座席利用率の違いにより説明できる。

図 3-5 イールドの 2 社比較



図表 3-6 座席利用率の 2 社比較



ではさらになぜ、JAL は座席利用率において優位に立っているのかにつき検討する。この点につき、JAL が倒産後多くの不採算路線の撤退にふみきつ

たことが要因として考えられる。国内線については 2008 年度から 2011 年度にかけて、159 路線中の 42 路線を削減しており（ANA は 128 路線中増減なし）、主要な国際線については 48 路線中の 11 路線を削減した（ANA は 37 路線中の 1 路線を削減）。もっとも航空運送事業は公共交通機関的性格を有するため、地方公共団体や国土交通省との関係で不採算路線の撤退は容易ではない。この点、JAL は倒産後の再生の最中という特異な状況を利用して従来の不採算路線の撤退を実現したと考えられる。

以上のような不採算路線撤退の他にも JAL はいくつかの自助努力を行っている。まずは倒産後 2013 年 3 月期までに B747 という大型機の利用を完全になくし、機材の小型化による効率化を実現したことである。他には京セラの稲盛和夫氏を JAL の会長に据えた上で、アメーバ式経営を JAL に導入したことが挙げられる。これにより元国営会社故の上命下達式の官僚型の指揮系統から、各社員が小集団の中で主体的に利益を追求するかたちが変わった。これは今後、どんぶり勘定では精査できない不採算路線や利益の見込めない事業につき、小集団が精査を行って排除することが可能になるため、再度の経営悪化につながりにくい構造になったといえる。

### 3.4 リサーチクエスチョン①における業績悪化要因について

まず燃油費が必要以上にかかっていた点については、2007 年にワンワールドというアライアンスに加盟しており、大型機についても前述のように機材の小型化による効率化が行われたため、状況は改善したと考えられる。

次に国際線の割合が大きかったために、国際情勢の影響、燃油費高騰の影響を受けやすかったという点については、依然国際線の割合が ANA より 10% 程度高いが、現在はインバウンド増加やグローバル化により追い風を受けている状態といえる。

さらに労使関係が悪かったために賃金削減が困難であったという点は、倒産後に企業再生支援機構や稲盛和夫氏などの新経営層による外からの圧力があつたために、年金・給与の削減を実現することができた。

最後にレント・シーキングについては、不採算路線撤退により補助金に頼っている状態は改善されたと考えられる。

### 3.5 リサーチクエスション②への解答

まず JAL に対する債務免除、資産の評価替え、3500 億円の出資等の公的支援によりごく短期間で貸借対照表が改善されたことが、「短い期間で再上場できた理由」である。

そして不採算路線から撤退して座席利用率を高めたこと、ユニットレベニューを上昇させたという自助努力、アメーバ経営による企業風土改革、繰越欠損金による法人税削減が「現在まで高い収益を実現できている理由」である。

もともと再上場にあたっては収益性も重要であるので「現在まで高い収益を実現できている理由」は「短い期間で再上場できた理由」でもある。



## 第4章 JAL と航空業界の今後

ここまで2つのリサーチクエスチョンを通して、JAL の倒産までの経緯と復活劇について考察と分析を行ってきた。次に本章では、現在安定した収益を上げている JAL が、今後どのような策を講じるべきなのかについて考察する。

### 4.1 リサーチクエスチョン③とその定義

#### 4.1.1 前提

前章でみたように、JAL は倒産後の公的支援や自助努力により高収益企業に生まれ変わった。しかし今後も現在のような収益を維持していけるかを考えると、2020 年現在、内外環境ともに重要な転換点にあると考えることができる。まず内部環境について、2018 年度には繰越欠損金の繰越期間が終了し、法人税の減免措置が終了した。そのため今年度（2019 年度）以降は他企業と同水準の税金を払う必要がある。また外部環境に関しては、LCC の台頭や首都圏空港の発着枠増加など、近年様々なイベントが起こっている。このような状況を鑑みて、次のようなリサーチクエスチョンを設定した。

リサーチクエスチョン ③：

政府支援や税制優遇といった「下駄」を脱いだ JAL は今後も安定した収益が得られるのか。またそのために必要な施策は何か？

#### 4.1.2 定義

分析を進めていくうえでまずこのリサーチクエスチョンの定義を付しておく。第一に、政府支援や税制優遇などの「下駄」はここでは倒産後 JAL が受けてきた特例的な支援や税金の減免措置をさすことにする。別に JAL も ANA も地方交通網存続のための補助金を受けとっているが、全国にユニバーサルサービスを提供する責務のある航空会社が地方路線の分担に合わせ受けてい

るものであるためここでは考えない。

第二に、「安定した収益」をどのように定義するか、どれほどの収益を維持するとそれが「安定」であるとみなすのかを定義する必要がある。前章で考察した通り、倒産後に徹底的なダウンサイジングや路線廃止を行った結果、現在は他の航空会社と比較しても高い収益率を確保しており<sup>5</sup>、健全な財政状態であるといえる。そのため、現状の収益性(2018年度の営業利益率は7.8%、ROEは13.6%)を維持できればそれを「安定した収益が得られている状況」と定義する。実際 JAL は2018年度の中期経営計画でも、「営業利益率、ROE10%台の維持、向上」を目標に設定しており、これ以上の収益力獲得よりも、変化する環境の中でいかに現状を維持するかに注力していると考えられる。

#### 4.1.3 法人税減免措置と収益性指標の関係

有価証券報告書を紐解くと、JAL の高い収益性は法人税減免措置に依存する部分が多い。例えば2018年度のJALの税引前当期純利益は156,240百万円、当期純利益は155,144百万円で法人税負担率はわずか0.7%にとどまっている。これは倒産時の膨大な赤字(欠損金)を繰り越して現在の黒字を相殺する繰越欠損金制度によるものがある。しかし繰越期限は欠損金発生後9年で、その期間は2018年度に終了する。つまり来季からは他企業と同水準の法人税を支払う必要があるのだ。実際にJALの2018年度の法定実効税率は29.9%、そしてANAの法人税負担率は27.4%であり、2019年度からは3割前後の税負担を強いられることが予想され、前年度の利益を用いて概算すると600億円程度の負担となる。つまり法人税の減免措置という「下駄」の影響は大きく、この優遇期間の終わる2019年度以降は純利益ベースでの収益率は大きく変動することが予想できる。

### 4.2 JAL の現状と市場概況

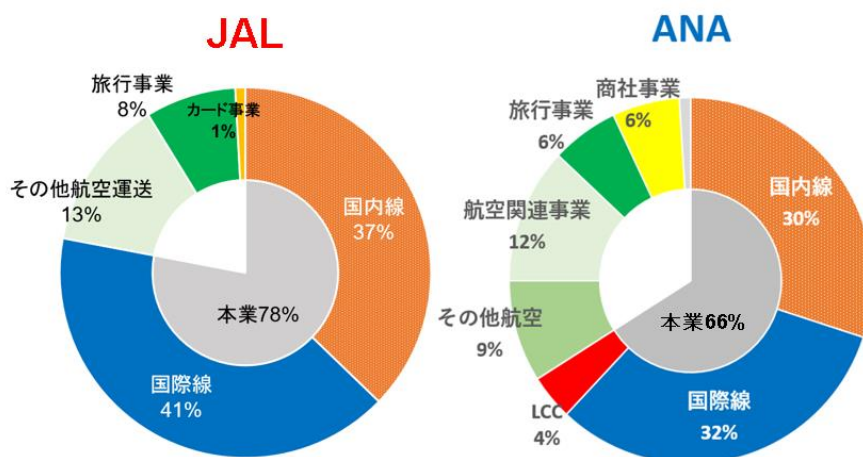
#### 4.2.1 事業ポートフォリオ

---

<sup>5</sup> 2018年の売上高トップ10航空会社の平均営業利益率は7.8%、それに対してJALは11.8%である。

JAL の収益基盤を探るために、まずは ANA と比較しながら事業ポートフォリオを概観する。図表 4-1 では売上高に占める各事業の割合を示している。

図表 4-1. 2 社の事業ポートフォリオ（2018 年度）



事業収益（売上高）：JAL 1 兆 4872 億円、ANA 2 兆 583 億円

（各社有価証券報告書より JAL ノンエア事業は推計値）

両社のセグメントの分類方法に相違があるため、単純比較は不可能であることに留意する必要があるが、JAL は本業の航空運送事業が売上高に占める割合が ANA と比較して高い。倒産前は国際線の割合が高かったが、現在は長距離国際線の減便・廃止で国内線の割合が上昇している。

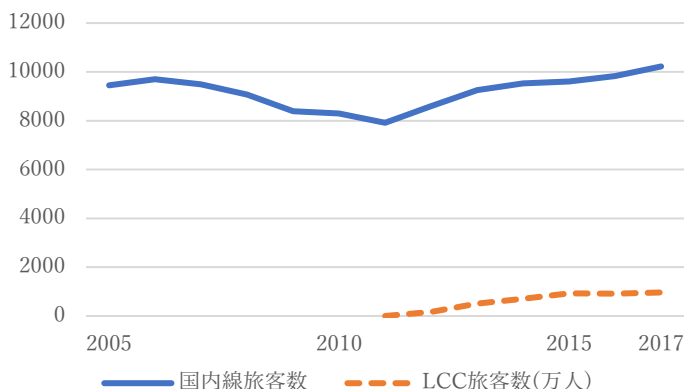
一方 ANA は事業の多角化が JAL よりも進んでいる。特に商社事業（全日空商事）を子会社に持っており、航空貨物事業の垂直的拡大などでシナジーを創出しようとしている。この商社事業に関しては本章後半でも触れる。

#### 4.2.2 航空輸送業界の展望

ここでは本業の航空運送事業のマクロトレンドについて考察する。結論から述べると、航空業界は今後世界でさらなる成長が見込まれるが、その成長に乗じて JAL がさらに収益を拡大できるかには疑問が生じる。その理由として日本の航空市場の特殊な事情がある。

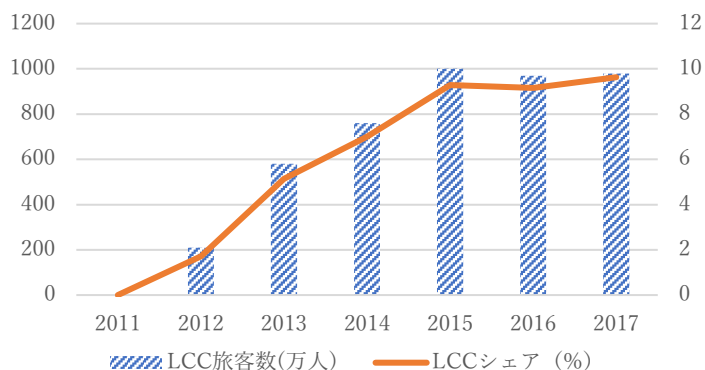
まず国内市場に関して考察する。国内線旅客数はリーマンショック以降増加を続けているが（図表 4-2）、その半数が LCC（格安航空会社）旅客数の増加である（図表 4-3）。しかし 2015 年以降はその増加も途絶えているため、近年の成長率は年数%で推移している。

図表 4-2 国内線旅客数の推移



（日本航空機開発協会「航空輸送の推移と現状」を参考に作成）

図表 4-3 国内線 LCC 旅客数とシェア



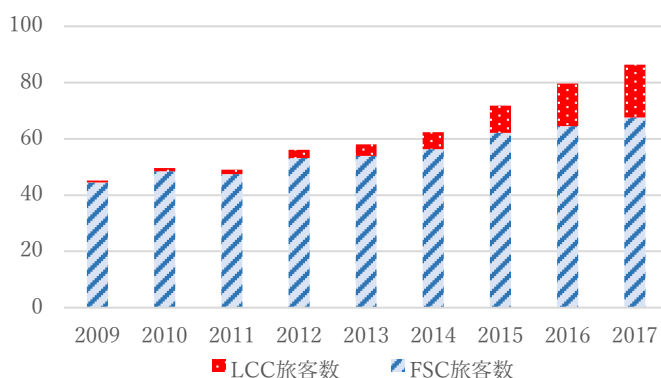
（国土交通省「我が国の LCC 旅客数の推移」より）

将来の国内航空市場を考えるうえでは 3 つの問題に着目した。1 つ目は人口減少と首都圏の一極集中という問題である。これにより観光需要を創出できない地方では搭乗率が悪化している。2 つ目は新幹線などの代替交通手段

の延伸・開業である。実際 2015 年の北陸新幹線開業後には羽田—小松・富山線で前年度比 50%近い旅客数の減少が起こっており<sup>6</sup>、今後も北陸新幹線延伸やリニア中央新幹線の開業が予定されている。特に 2037 年以降、大阪東京間が中央新幹線により 67 分で結ばれると、毎日 50 往復以上の便が就航する二大都市間の旅客需要の大半が鉄道に移る可能性がある。また 3 つ目として発着枠の限界という問題がある。国内主要 5 空港<sup>7</sup>は国土交通省から混雑空港に指定されており、航空会社の裁量で需要に応じた増便や路線の拡大ができない。そして発着枠はすでに限界に達している。

国際線に関しては、ここ 10 年ほどは従来のフルサービスキャリア (FSC) と格安航空会社 (ローコストキャリア ; LCC) とともに旅客数の増加が続いており、成長率は年 5.8%と高い。(図表 4-4) しかし前述のとおり発着枠の影響で需要に対し慢性的な供給不足となっているほか、下図表の旅客数増加には海外航空会社の地方空港参入による影響が大きい。したがって、国際線に関しては首都圏 2 空港発着便がほとんどである本邦 2 社が、どれだけ世界市場の需要拡大に合わせて着実に路線数を増やせるかには疑問が残る。

図表 4-4 日本発着国際線旅客数の推移 (百万人)



(出典：国土交通省航空局)

ここまで航空業界のマクロトレンドについて考察してきた。当面は国内市場が停滞するため、様々な障壁があるなかで世界の需要拡大に乗じて国際線旅客数を増やせるかがカギになる。このような状況の中、JAL が現状を維持

<sup>6</sup> JAL「マンスリーレポート」、ANA「月別旅客輸送実績」より

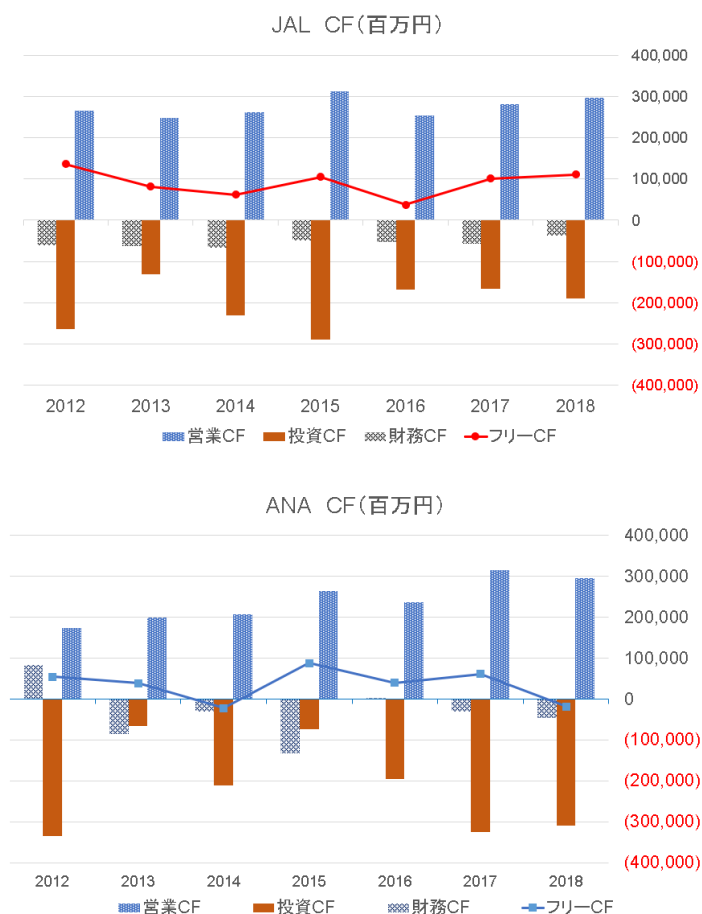
<sup>7</sup> 羽田、成田、関西、伊丹、福岡の 5 空港

しさらなる成長をするための施策は何か。ここからはキャッシュフロー分析を通じて成長可能性を探る。

### 4.2.3 キャッシュフロー分析

下表は2社の直近7年のキャッシュフローを表している。JALはANAに比べて極端にフリーキャッシュフローの値が大きく、カネ余りの状況が続いている。またANAはLCC子会社への出資やB787を中心とする機材の大量購入を続けてきた一方で、JALの投資額にはあまり変動がない。しかも流動資産のほとんどを現金の形で保有しており、このような余剰キャッシュの使い方が今後の成長へのカギであると考えられる。

図表 4-5 2社のキャッシュフロー（2012～18年度、単位百万円）



そもそもなぜこのような違いが表れるのか。それは倒産後の JAL の特殊な状況に理由がある。国土交通省は 2012 年に「8.10 ペーパー」<sup>8</sup>を発行し、JAL 更生期間中の航空業界における競争環境の公平性を保とうとした。このペーパーによって JAL は新規路線開設、事業投資を厳しく制限されてきた。公的支援や税制優遇措置の段階的終了に伴い 2016 年度末にこの規制が撤廃され、事業投資を行うことは可能になったが、その後 2 年間の投資額は増加していない。

#### 4.2.4 中期経営計画内の投資計画

JAL もキャッシュを温存する保守的な姿勢からの脱却を試みている。2018 年度に発表された中期経営計画の中で合計 7000 億円の投資計画を打ち出し、その後投資予定額を 7500 億円に上方修正した。内訳は 2200 億円が更新投資枠（老朽設備更新など）、4800 億円成長投資枠（増備に際した機材購入など）であり、そして残り 500 億円を新規事業などに積極的に投じる特別成長投資枠と設定している。この 500 億円については、新たに 2020 年度に立ち上げる LCC 子会社 ZIPAIR への投資などが計画されているが、多くは未確定・未公表の状態である。

### 4.3 今後の戦略

#### 4.3.1 解答方針

ここで、ここまでの議論を整理しながらリサーチクエスチョン③への解答方針を示す。JAL は現在本業である航空運送事業で十分な収益性を維持しており、そこへの投資を重視する JAL の計画も合理的であると考えられる。しかし 4.2.2 で考察した通り市場動向を鑑みると本業の収益基盤が維持できるかどうかには疑問が残り、現在の潤沢なキャッシュが存在するうちに本業以外の収益基盤を探ることが必要なのではないだろうか。

このような考えのもと、現在の JAL のアセットを生かしながら新たな収益

---

<sup>8</sup> 「日本航空への企業再生への対応について」（通称「8.10 ペーパー」）（国土交通省、2012 年 8 月 10 日発行）

<https://www.mlit.go.jp/common/000220654.pdf>（2020 年 2 月 1 日閲覧）

源とできる事業についていくつか候補を挙げた。ここからはそれぞれについて進出可能性や、投資対効果について考察していく。

### 4.3.2 整備事業

まず着目したのが整備事業の水平的拡大である。世界のほぼすべての航空会社は整備事業を抱えており、主に自社の航空機の整備を行っている。JAL の場合は完全子会社の JAL エンジニアリング株式会社が整備事業や機内改修などを行っており、年商 1400 億円、従業員数 4000 人以上の規模を有する。

しかし、世界には整備事業を独立した収益基盤として有する航空会社も存在する。その一つが欧州最大の航空会社 Lufthansa である。売上高世界第 3 位のドイツの航空会社であるが、整備事業に関しても世界最大の規模を誇る。Lufthansa の子会社、Lufthansa Technik AG（以下 LTAG）は世界の航空機整備市場の約 15%のシェアを持つリーディングカンパニーであり、親会社の保有機材は 750 機程度であるのに対し世界中で 5000 機以上の航空機の整備を行っている。

そのビジネスモデルは以下のとおりである。整備のノウハウがない新興国の航空会社と包括的技術契約（Comprehensive Total Technical Support）を締結し、現地に整備を行う合弁の子会社を設立する。そこでは整備だけでなく、機内改修（シート設置、内装工事など）、カスタマイズを独占的に行う。この方法で中南米やアジアに進出し、本国ドイツで培った高度な技術やスキルを現地で提供しているのだ。LTAG の売上高は 2018 年で 5,918 million €（約 7160 億円、1 €=121 円で計算）であり、グループ全体の 11%を占める。

では JAL は実際 LTAG と同じように整備事業を拡大できるのか。その可能性は十分にあると考える。なぜなら運航便数は少ないものの、アフリカと南米を除くほとんどの地域に就航しており、各地域の航空機を整備する免許はすでに取得している。さらに世界トップレベルの定時運航率、安全性を維持しており<sup>9</sup>技術的信頼も十分得られると考えられる。

ただ、もちろん海外に拠点となるがない中での新規市場の参入は困難であ

---

<sup>9</sup> 2018 年における大手航空会社の定時運航率では世界 3 位となっている（出典：Official Airline Guide）。また同年格付け機関 Airline Ratings により World 20 Safest Airlines にノミネートされた。



る。そこで仮に JAL が整備事業の拡大を目指すとなると、特定の航空会社との資本関係がない独立系整備会社を買収することが得策ではないかと考える。具体的な候補としては、香港に拠点を置く HAECO(Hong Kong Aircraft Engineering Co.,Ltd)があげられる。売上高は 2018 年現在 14,546 million HK\$(約 2040 億円、1HK\$=14 円で計算)であり、独立系の整備会社としては最大規模を誇る。また JAL とは 1997 年から戦略的パートナーシップ協定を結んでおり、技術供与や大規模整備の委託を行うなど密接なつながりを持っている。現在厦門の子会社(HAECO Xiamen)に JAL は航空会社として最大の 9.09%の出資を行っているが、この出資比率を増やすことで海外整備事業を新たな収益基盤とし、世界の航空市場拡大の恩恵を受けることができるのではないかと考える。

#### 4.3.3 商社事業

次に候補として挙げられるのは商社事業の再参入である。JAL は 2007 年まで ANA と同様に商社事業を行う子会社(2001 年まで日航商事)を有していた。そこでは航空機部品の調達や空港免税店の運営などを行っていたが、JAL の経営効率化のために株式譲渡が行われ、2007 年からは総合取捨の双日が筆頭株主になっている。現在も JAL は 21.35%の株式を保有しているが、持分法適用会社にとどまる。

JALUX への出資比率を高めることで JAL が得られるメリットは何であろうか。例えば空港リテール事業などで得た顧客情報を本業でもより有効に利用することや、生鮮商品事業において垂直的統合を進め物流の機動性を高めることが期待できる。さらに JALUX はラオスやベトナムなどで空港経営にも参入している。この事業はまだまだ発展段階で収益源にはなっていないが、この新興国空港経営事業こそ世界の市場成長を企業内に組み込む足がかりになるといえる。

#### 4.3.4 その他の可能性

そのほか、より長期的な視座に立った場合の投資先についても考察を加える。航空業界は環境規制の影響を受けやすく、すでに欧州では航空機の利用

に環境税が導入されるなど、航空業界への風当たりは強まっている。そのような状況を鑑みて、各国の航空会社は低燃費・超音速旅客機の研究開発に対して出資を行っている。しかし本邦の二大航空会社の実質的な投資額は一件当たり数千万円～数億円に過ぎず、会社の規模からしても投資というよりは新規事業に進出していることを示す「広告宣伝費」としての役割を超えないことが多かった。しかし、近年はバイオ燃料の実用化や超音速旅客機の開発のために 10 億円規模の出資をいくつか行っており<sup>10</sup>、積極的に未来志向の投資を行っている面も見受けられる。本業で安定した収益を得られており経営体力のある今こそ、このような長期的な視座に立った事業投資を行うことも重要になるのではないだろうか。

#### 4.3.5 評価

ここまで JAL の今後の成長を見据えたキャッシュの用途について考察してきたが、我々は外部性の観点から、整備事業の水平的進出が最も妥当性が高いと考える。JAL をはじめとする航空会社は、航空機を運航するための人的・物的資源を有しており、これは航空会社固有の極めて専門性や特殊性の高い資産である。そのため他の事業に進出する際にもこの資産を生かそうとすることが最も合理的ではないだろうか。このような理由から、JAL が余剰キャッシュを利用し、新たな収益源を模索する場所として、整備事業が最も妥当性・合理性ともに高いと結論付けた。しかし、もちろん整備事業だけに拡大可能性があるわけではなく、長期的な視座に立ち他の事業にも積極的に経営資源を投入する必要があることをここに付け加える。

#### 4.4 リサーチアンサー

---

<sup>10</sup> 「JAL、CO2 削減に向けたバイオジェット燃料の利用を促進」 2018 年 9 月 20 日 (2020 年 2 月 2 日閲覧)  
[http://press.jal.co.jp/ja/release/201809/004884.html?\\_ga=2.234149342.139469838.1580614730-1958559287.1578642092](http://press.jal.co.jp/ja/release/201809/004884.html?_ga=2.234149342.139469838.1580614730-1958559287.1578642092)

「JAL と BOOM TECHNOLOGY, INC, 資本業務提携で合意」 2017 年 12 月 5 日 (2020 年 2 月 2 日閲覧)  
<https://press.jal.co.jp/ja/release/201712/004521.html>

ここまで、内外環境を整理しながら今後の JAL の成長戦略について考えてきた。ここではその議論を要約してリサーチアンサーとしたい。

リサーチクエスチョン③：

政府支援や税制優遇といった「下駄」を脱いだ JAL は今後も安定した収益が得られるのか。またそのために必要な施策は何か？

リサーチアンサー：

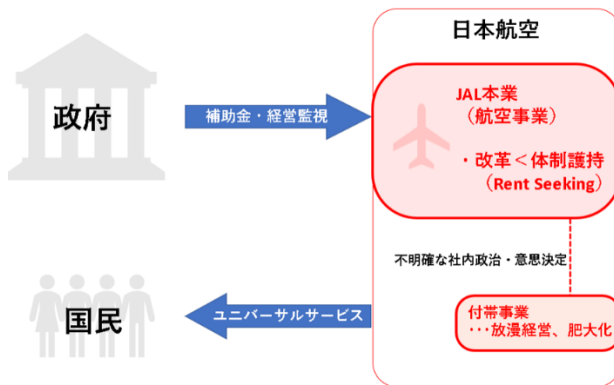
現在収益の 8 割近くを占める FSC 航空事業では、安定した収益を維持できている。しかし優遇措置の終了により目標達成は困難になることが予想される。そのため、航空運送事業に対する更新投資や成長投資を続け、現在の良好な財務体質を一過性のものとしなないことが重要である。そのうえで、縮小傾向にある国内市場を考えたとき、世界の航空市場の成長を取り込める新たな収益源を模索することが不可欠であり、具体的な候補として整備事業の垂直的拡大などがあげられる。

## 終章

本研究は JAL（日本航空）の倒産原因分析から始まり、そこからの復活と今後の戦略についての提言を我々なりに行った。最後に倒産前後における JAL の内部構造と政府や国民との関係性を簡単な図で表した。（図表 5-1, 2）

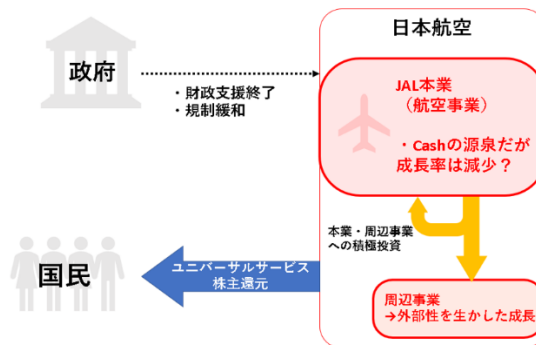
倒産に至らしめた諸要因の根底には、環境適応力の低い官僚的組織や、外部環境へ適応しなくともレント（超過収益）が生まれる航空業界の構造があった（図表 5-1）。しかし倒産と会社更生法の適用は、結果として JAL に急進的な変革を行う契機を与え、高収益企業へと生まれ変わる転機となったのだ。

図表 5-1 JAL、政府、国民の関係（～2009 年）



（筆者作成）

図表 5-2 JAL、政府、国民の関係（2012 年～）



（筆者作成）

本年（2020 年）は倒産から 10 年の節目にあたる。政府による保護下の経営再建期間が名実ともに終了し、社内の意思決定や投資判断にかかわる諸規制が緩和された。今後は政府による支援も規制もなく、ANA をはじめとする世界中の航空会社との対等な競争環境に身を置くことになる。つまり、公共交通機関としてユニバーサルサービスを維持しながらも、株主利益を追求していくことが求められるのだ（図表 5-2）。今後 JAL が現在の健全な財務体質を維持するために、複雑化する内外環境を見極め、潤沢なキャッシュを有効活用する必要に迫られている。JAL は今後どのような戦略でこの困難な状況を生き残るのか、今後の動向にも注視したい。

## 参考文献 (Web ページはすべて 2020 年 2 月 3 日閲覧)

- ・ JAL 「有価証券報告書」「有価証券届出書」
- ・ JAL コンプライアンス調査委員会 「調査報告書」  
(2010 年 8 月 26 日) [https://www.jal.co.jp/other/100831\\_04.pdf](https://www.jal.co.jp/other/100831_04.pdf)
- ・ ANA 「有価証券報告書」
- ・ JAL、ANA 「統合報告書」「Fact Book」
- ・ Lufthansa 「Annual Report」
- ・ 各社 HP
- ・ JAL 退職者懇談会 世話人会学習会資料
- ・ 「日本航空の再生について」(国土交通省航空局、2012 年 11 月)  
<https://www.mlit.go.jp/common/000229684.pdf>
- ・ 「日本航空の再生により生じた競争上の課題について」(ANA、2013 年 2 月 14 日) <https://www.mlit.go.jp/common/000987883.pdf>
- ・ 井上 泰日子 (2016) 「最新航空事業論 : エアライン・ビジネスの未来像」日本評論社
- ・ 引頭 麻実 (2013) 「JAL 再生 高収益企業への転換」日本経済新聞出版社
- ・ 小野 展克 (2013) 「日本航空再上場の課題」(嘉悦大学研究論集第 55 巻)  
[https://kaetsu.repo.nii.ac.jp/?action=repository\\_action\\_common\\_download&item\\_id=298&item\\_no=1&attribute\\_id=18&file\\_no=1](https://kaetsu.repo.nii.ac.jp/?action=repository_action_common_download&item_id=298&item_no=1&attribute_id=18&file_no=1)
- ・ 戸崎 肇 (2011) 「航空産業とライフライン」学文社
- ・ 堀 雅通 (2014) 「公企業改革にみる「規制の政治化」とレント・シーキング」(東洋大学観光学研究第 13 号)  
[https://toyo.repo.nii.ac.jp/?action=pages\\_view\\_main&active\\_action=repository\\_view\\_main\\_item\\_detail&item\\_id=6764&item\\_no=1&page\\_id=13&block\\_id=17](https://toyo.repo.nii.ac.jp/?action=pages_view_main&active_action=repository_view_main_item_detail&item_id=6764&item_no=1&page_id=13&block_id=17)
- ・ 堀 雅通 (2015) 「株式会社日本航空の経営破綻と再建に関する一考察」  
(東洋大学観光学研究第 14 号) <http://id.nii.ac.jp/1060/00007095/>
- ・ 三浦 后美 (2013) 「日本航空(JAL)とアメーバ経営」(埼玉大学社会科学論集第 139 号)  
[https://sucra.repo.nii.ac.jp/?action=repository\\_action\\_common\\_download&item\\_id=16987&item\\_no=1&attribute\\_id=24&file\\_no=1](https://sucra.repo.nii.ac.jp/?action=repository_action_common_download&item_id=16987&item_no=1&attribute_id=24&file_no=1)

## 第二部

### 小売流通企業の成長戦略

～ヤマダ電機を題材に～

An Analysis of Growth Strategy in Retail Business

— A Case Study of Yamada Denki —

## 要約

小売業者にとって商品を差別化することは難しい。メーカーのように、製造過程を通じて製品に価値を付加することができないからだ。しかし、家電流通業界のリーディングカンパニーであるヤマダ電機は、その制約条件をクリアしながら急成長を果たした。我々は、コジマとの経営比較を通じて、その要因を環境適合と円滑な資金循環であると結論付けた。他方、人口減少・少子高齢化や家電市場の飽和等の影響を受け、近年のヤマダ電機の業績は低迷している。ヤマダ電機にとって、EC事業及び住宅関連事業の育成は急務である。しかし、ヤマダ電機はこれまで家電販売事業を通じ多様な資本を蓄えてきた。それらの経営資源は、ヤマダ電機が既存の戦略的枠組みを超え新たなビジネスモデルを構築する上で役立つであろう。

## Abstract

It is difficult for retailers to differentiate their goods because they cannot add value to the product through the manufacturing process. However, Yamada Denki Co.,Ltd, a leading company in the home appliance distribution industry, had grown rapidly while meeting the above constraints. We have concluded through business comparisons with Kojima Co.,Ltd that the reasons are Yamada Denki's environmental compatibility and a smooth flow of cash. On the other hand, Yamada Denki's business performance has been sluggish in recent years, affected by macro trends such as a rise of E-commerce, a declining population and a saturation of the home appliance market. It is urgent for Yamada Denki to foster EC and housing-related businesses. However, Yamada Denki has accumulated a variety of capital through its home appliance sales business. These resources can be used by Yamada Denki to create new business models that go beyond the existing strategic framework.



## 序章 研究の目的

### 0.1 問題の当初認識

我々が研究の対象としたのは、国民生活を支える重要かつ身近な社会インフラとしての小売流通企業である。我々は小売流通企業のビジネスをマーケティングの視点でもって観察する中で、「製品差別化を図ることが難しい小売流通企業は、なぜ競争上の優位を保持できるのか」という問題意識を抱くようになった。すなわち、ユニクロのような SPA 企業を除けば、小売流通企業のビジネスプロセスの中には製造段階が含まれないのが一般的であり、したがって提供される財貨に対して小売流通企業が自ら新たな価値を付加することは通常あり得ないのである。このことは明らかに小売流通企業にとっての製品差別化戦略を難しいものになっている。にもかかわらず、現状我が国の小売流通市場を支配している（ように思われる）のは、イオンやセブン&アイといった一部の巨大商業資本である。このような我が国における巨大商業資本の発展は一体どのような必然性に基づくものだったのか、これこそ我々が本研究において扱う問題意識である。

### 0.2 リサーチクエスションの設定

我々は上に述べた問題意識を可能な限り具体的に掘り下げていくため、家電流通業界の雄であるヤマダ電機のケーススタディを行うことにした。

#### 0.2.1 ヤマダ電機 基本情報

ヤマダ電機に関して特筆すべき点は 2 点ある。1 点目は、その営業規模である。2019 年 3 月期決算の 1,600,583 百万円という売上高は小売業全体で 4 位、家電流通業界では 2 位のビックカメラ(2019 年 8 月期決算売上高 890,421 百万円)を大きく引き離して首位となっている。

2 点目は、当該営業規模を達成するまでのスパンの短さ、すなわち成長性の高さである。図表 0-2 から、ヤマダ電機の売上高はちょうど 2000 年辺りを境に急激に伸び始め、自身の最高収益(2,153,259 百万円)を記録した 2011 年

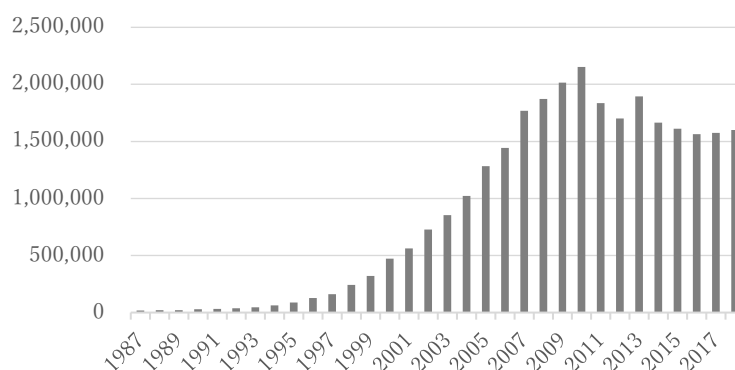
3 月期まで高い成長率を維持し続けていることが分かる。

もっとも、ここ 10 年間に限れば状況は全く異なる。人口減少・少子高齢化、国内家電市場の飽和、Amazonをはじめとする EC 勢の台頭など、外部環境の変化による不利な影響を受けて売上高は低迷を続けている。さらにこの背景には、EC 事業や住宅関連事業などの新規ビジネスから思うような成果を上げられずにいるというヤマダ電機独自の要因も存在する。

図表 0-1 ヤマダ電機 基本情報[いずれも 2019 年 3 月時点]<sup>11</sup>

業種	小売業
資本金	71,058 百万円
従業員数	10,432 人
売上高	1,600,583 百万円
グループ総店舗数	12,592 店舗 (FC 店舗含む)
事業セグメント	家電販売が主、他に住設関連等

図表 0-2 ヤマダ電機 売上高推移<sup>12</sup>[百万円]



<sup>11</sup> 特別の断りがない場合、各種データは『有価証券報告書』を参考に筆者によって作成されたものである。

<sup>12</sup> 年度の表記に関して、例えば 2018 は 2018 年 4 月～2019 年 3 月期を意味している。以後の図表において同じ。

### 0.2.2 二つのリサーチクエスション

以上を踏まえ、我々は、「ヤマダ電機の急成長の要因は何だったのか」、及び「ヤマダ電機の今後の成長戦略はどうあるべきか」という問いを本研究のリサーチクエスションとして設定する。本稿の第一章・第二章はそれぞれのリサーチクエスションに対応している。

## 第1章 ヤマダ電機の急成長の要因

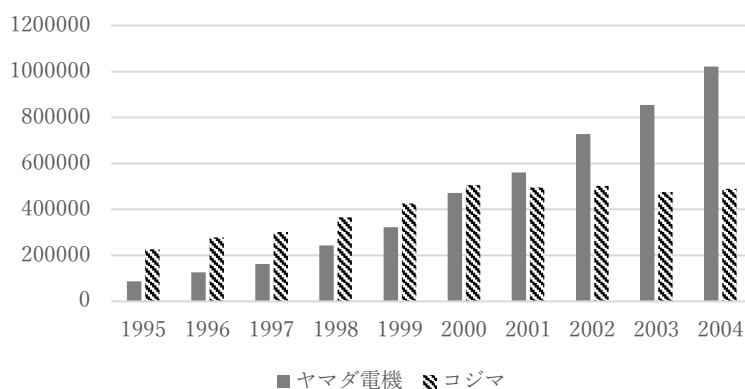
### 1.1 アプローチ概説

一つ目のリサーチクエスチョン「ヤマダ電機の急成長の要因は何だったのか」に答えるに際しまず行わなければならないことは、議論の前提を明確にすることである。本研究においては、「2000 年前後におけるヤマダ電機とコジマのキャッシュフローの状況の比較を通じて分かることから問に対する解答を導く」という前提を置いている。以下では、このような前提を置いた根拠について説明し、その妥当性について確認することにする。

#### 1.1.1 分析対象期間及び比較対象企業

一つ目の前提は分析対象期間に関する前提である。我々はヤマダ電機が家電流通業界において頭角を現し始めた 2000 年前後を対象に分析を実施する。これは特に、競合他社の状況を考慮したためである。ヤマダ電機は 2002 年 3 月期に売上高でコジマを追い抜き全国首位に立った後も、持続的に売上高を伸ばすことに成功している。しかし、他方のコジマはというと、同時期を境に売上高の成長をすっかり止めてしまっている(図表 1-1)。

図表 1-1 売上高推移の二社比較[百万円]



この事実から、遅くとも 2000 年代前半にはヤマダ電機はコジマにはない何らかの競争優位を確立しており、それがその後の急成長を支えていたと考

えることができる。なお、後にも先にも、ヤマダ電機のように売上高が 5000 億円を優に超え、最高で 2 兆円超にまで発展したような家電流通企業は国内では現れなかったことから、ヤマダ電機が獲得した競争優位は競合他社に比べて一線を画するものであったことは推察される。

また、コジマは業績面ではヤマダ電機に対して大きく差をつけられてしまったものの、創業地が北関東地域<sup>13</sup>であること、後述する業界団体 NEBA に属さないアウトサイダーの立場を貫いていたこと、シェア獲得競争においてコストリーダーシップ戦略を徹底していた点など、ヤマダ電機と共通する部分が非常に多い。我々が本研究においてコジマをヤマダ電機の比較対象企業とするのは、このように多くの共通点を有しながら結果を異にする企業との比較を通じ、ヤマダ電機独自の強みを炙り出すことができると考えたためである。

### 1.1.2 分析の切り口

分析対象期間及び比較対象企業に関する二つの前提に続く、三つ目の前提は分析の切り口に関する前提である。我々は企業が投資の回収余剰を更なる成長機会に再投資することによって成長を果たしていく点に着目した。ここで重要なことは、新たな投資の元本となる回収余剰が、会計上の利益のみならず、現実のキャッシュによる裏付けを伴うことである。つまり企業の成長を支えるのは円滑な資金循環であり、これを上手く回すことができているか検証することが企業の成長性分析にとって有用だと我々は考えたのである。

## 1.2 成長過程の概観

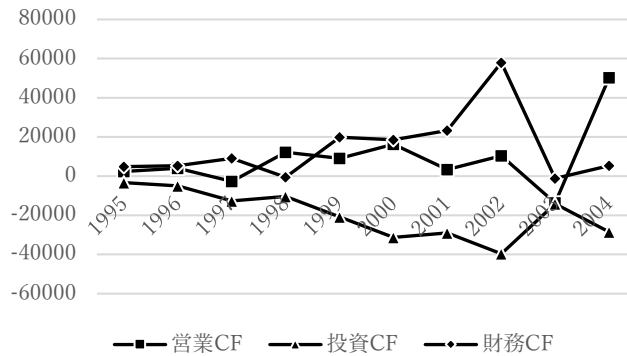
前節では本研究で採用されるアプローチの概要について説明をした。本節では早速、2000 年前後のヤマダ電機とコジマのキャッシュフローの状況を比

---

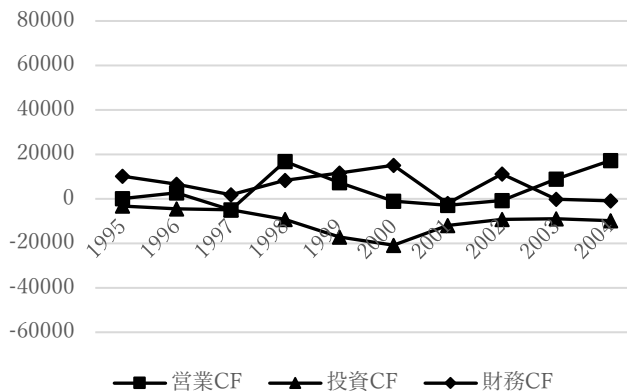
<sup>13</sup> ヤマダ電機は 1973 年に群馬県前橋市で創業しており、コジマは 1955 年にその隣県である栃木県宇都宮市で創業している。後にも述べるが、同じ創業地と異なる創業時期は両社の競争にとって多大な影響をもたらしたものと考えられる。

較観察し、まずはストーリーの大局から把握していくことにしよう。

図表 1-2 ヤマダ電機のキャッシュフローの状況



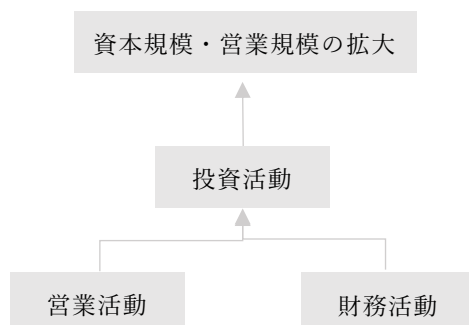
図表 1-3 コジマのキャッシュフローの状況



図表 1-2 及び 1-3 より、両社とも投資キャッシュフローはマイナス、営業・財務キャッシュフローはプラスとなっている。一方で、ヤマダ電機のキャッシュフローはコジマのそれに比べて値が上下に大きく振れていることが分かる。この事実から、ヤマダ電機は営業及び財務活動から生み出した豊富な資金を投資活動に充てることができている一方、コジマは営業及び財務活動からの資金供給高が伸び悩み、投資金額も低く抑えられていることが分かる。したがって、結局は投資資金の調達成否が両社の最終的な資本規模延いては営業規模の格差をもたらしたとのだ説明することができるだろう。以上の

議論をチャートフローにより整理したものが図表 1-4 である。

図表 1-4 成長過程の概観

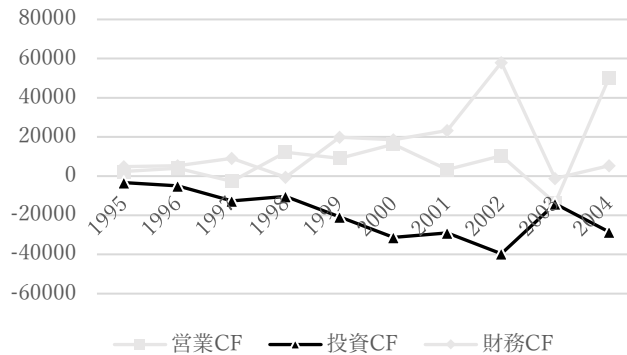


なお、一般的には、企業が投資額を決定する際、財務健全性の観点から自社のフリーキャッシュフローの生成能力の範囲内に抑えられることが多い。しかし、市場に有利な投資機会が散在している特殊な状況では、大幅なマイナスの投資キャッシュフローとプラスの営業及び財務キャッシュフローというキャッシュフロー構造になることがあり得る。特に、2000 年前後の家電流通業界は有利な投資機会に恵まれていた(1.3 節にて詳述する)ため、ヤマダ電機やコジマのように営業活動と財務活動の両面から投資資金を調達する企業が見られたのである。

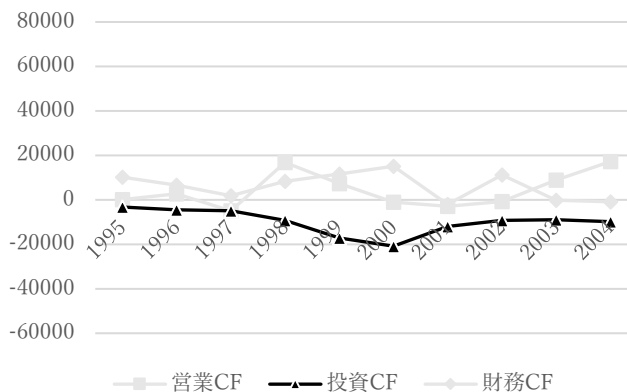
### 1.3 投資活動の分析

我々は前節において、「2000 年前後の家電流通業界は有利な投資機会に恵まれていた」と述べた。本節では、そのような状況が確かに存在していたということについて説明をするため、2000 年前後の家電流通各社の投資活動に重要な影響を与えた市場要因についていくつか触れることにする。また、ヤマダ電機が当該市場要因をどのように自社の成長機会に変えていったのかについても説明をする。

図表 1-5 ヤマダ電機の投資キャッシュフロー



図表 1-6 コジマの投資キャッシュフロー



### 1.3.1 重要な市場要因

一つ目の重要な市場要因は、大規模小売店舗法による立地規制が緩和されたことである。大規模小売店舗法とは、大型店舗出店時における地元商業との調整を義務付けることで、既存の中小小売業者の保護を図ろうとしたものである。1990年代には、我が国における大規模小売店舗法が小売事業者間の自由競争を歪めているとする批判が国内外を問わず噴出したことから、度重なる改正と廃止（要件を大幅に緩和した大規模小売店舗立地法への移行）が行われた。結果、当時の小売事業者にとって最大の事業上の制約要因となっていた店舗面積規制が大幅に緩和され、集客力の高い大型店を出店することが

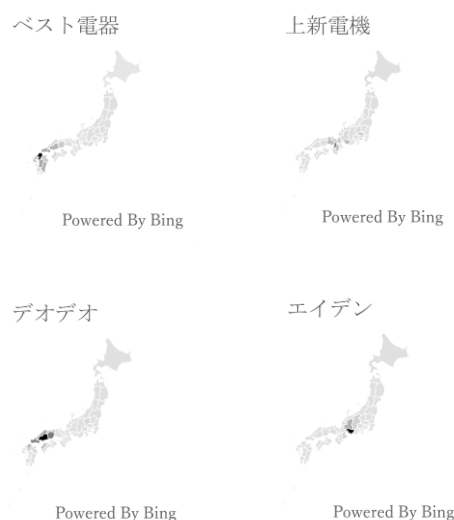


容易になった。

二つ目の重要な市場要因は、業界における慣習が変化したことである。当時の家電流通業界には日本電気大型店協会(略称、NEBA)という業界団体が存在した。これは、家電流通の合理化と近代化を目指す大型家電量販店が集まり、経営交流や共同仕入れなどを行うための組織であった。団体の運営には加盟店相互の協調路線が欠かせず、加盟店の間には過度な価格競争や立地競争を嫌う傾向が見られた。図表 1-7 は NEBA に加盟する家電流通企業の中でも特に強い勢力をもっていた 4 社の店舗立地を表している。各社の店舗立地は特定地域とその周辺に集中し、かつ企業間の重なりはさほどないことが分かる。これは、NEBA 加盟各社がドミナント戦略をとることによって、互いの商圈への進出を避けようとしていたことを表している。

NEBA 加盟企業はこのような形で競争回避の姿勢を維持し、業界の秩序を保っていたのであるが、1990 年代には、ヤマダ電機やコジマのようなアウトサイダーの台頭や上述の立地規制の緩和などに伴い企業間競争を容認するムードが醸成されるようになった。

図表 1-7 NEBA 加盟主力企業の店舗立地(1998 年時点)

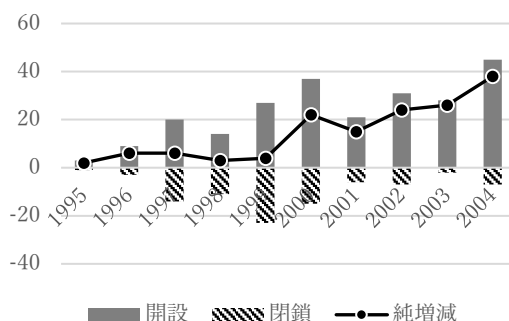


これらの市場環境の変化に伴い、家電流通各社は大型店の全国展開によって自社シェアを高めることを志向するようになった(有利な投資機会の存在)。

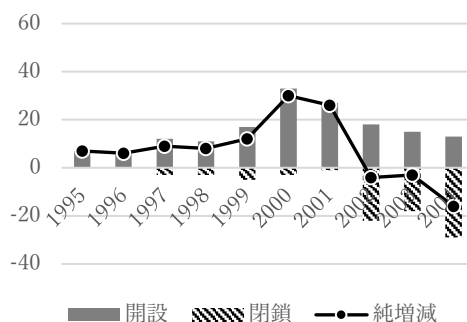
### 1.3.2 ヤマダ電機の投資活動

結論から言えば、ヤマダ電機はこの有利な投資機会を上手く活用し、熾烈な顧客獲得競争から頭一つ抜きん出ることになった。図表 1-8, 9 によれば、ヤマダ電機の新規開設店舗数は増加傾向にある一方で、コジマのそれは 2001 年度以降継続して減少傾向にあることが読み取れる。また、ヤマダ電機は閉鎖店舗数がコジマに先行する形で伸びていることも分かる。これは、大店法規制下の中小規模店舗をスクラップすることにより、全社的な収益性を改善する狙いで行われたものである。ヤマダ電機は大店法規制の緩和を受けて集客力の高い大型店を積極的に出店するのみならず、既に抱えていた中小規模店舗が将来の競争上不利をもたらすことを早期に予見し対応をとっていた。

図表 1-8 ヤマダ電機のスクラップアンドビルド



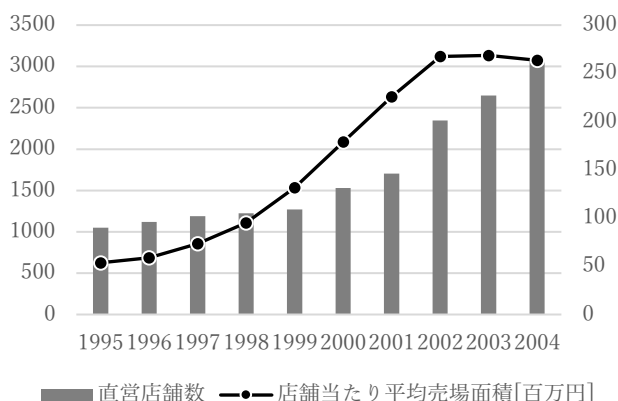
図表 1-9 コジマのスクラップアンドビルド



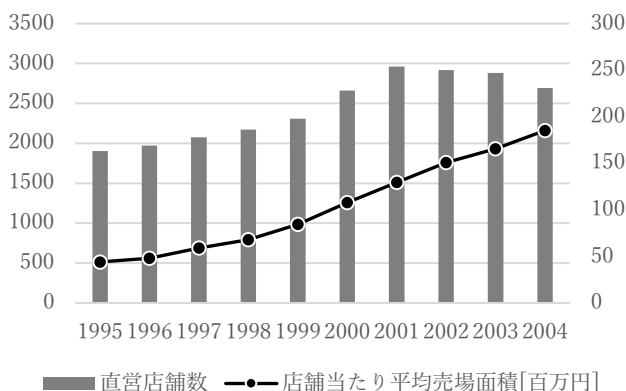
これらの投資の結果、ヤマダ電機の店舗数は順調に伸びていったが、それ以上に店舗当たり平均売場面積が急激な勢いで拡大していることを図表 1-10, 11 から読み取ることができる。店舗当たり平均売場面積は、品揃えの豊富さによる顧客獲得能力を測る極めて重要な指標である。

一方のコジマは、立地規制緩和時の既存店舗数がヤマダ電機に対し絶対的に多く、それらがコジマの全国首位のポジションを支えていたこともあり、十分な整理を行うことができなかった。結果ヤマダ電機の台頭は、コジマの中小規模店舗の採算性を徐々に蝕み、首位の座から陥落させる結果を招いた。

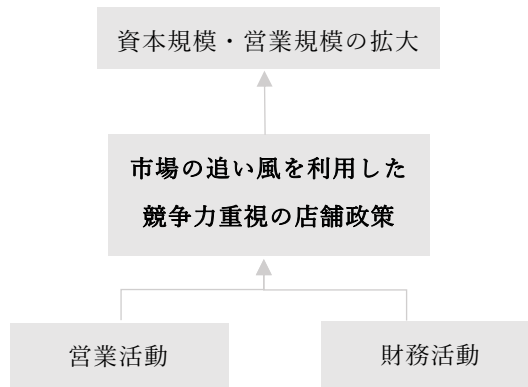
図表 1-10 ヤマダ電機の設備の状況



図表 1-11 コジマの設備の状況



図表 1-12 投資活動の分析 まとめ

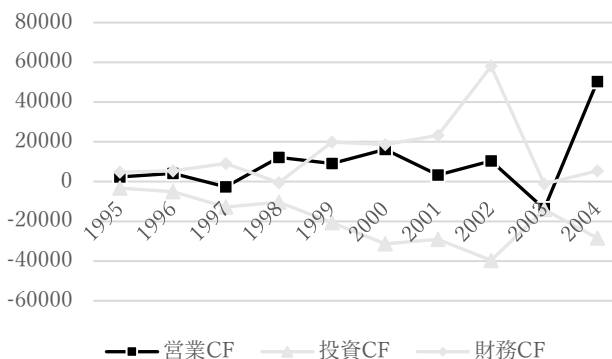


## 1.4 営業活動の分析

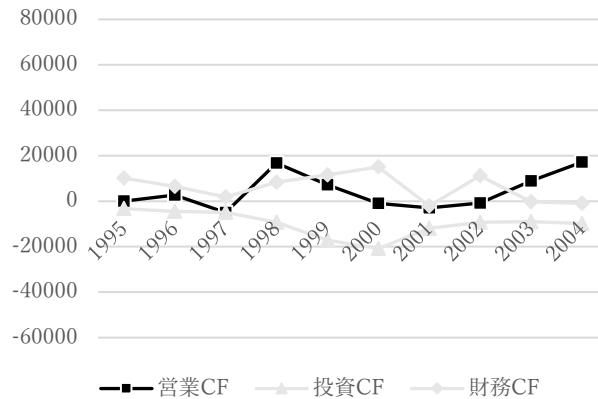
本節以降で、ヤマダ電機が自身の旺盛な投資需要を支えるための資金を如何に調達していたのかという観点から、営業活動と財務活動に分析していく。

図表 1-13, 14 はヤマダ電機とコジマの営業キャッシュフローを表している。ヤマダ電機は比較的安定してネットキャッシュを生み出している一方で、コジマは特に 2000 年以降赤字続きとなっていることが分かる。2000 年は大規模小売店舗法が廃止され、家電量販店の出店ラッシュが起こった年であるが、この時期に営業活動から資金を捻出できなかったことは他社との競争の上で致命的だったと言えるだろう。

図表 1-13 ヤマダ電機の営業キャッシュフロー



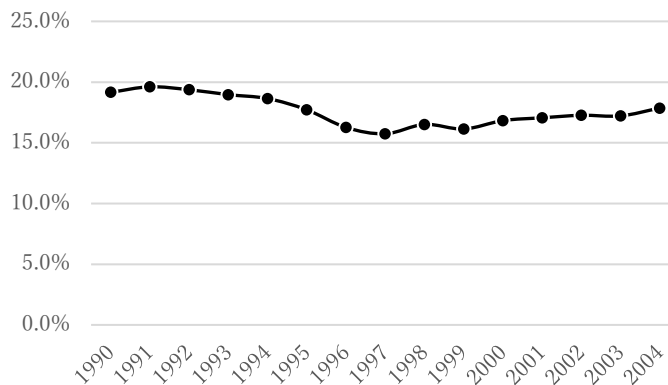
図表 1-14 コジマの営業キャッシュフロー



#### 1.4.1 市場環境の分析

当時の経済はバブル崩壊直後で個人消費が落ち込んでいた点が重要である。それは消費者の低価格志向となって表れ、家電量販店同士の価格競争の起爆剤となった。図表 1-15 は、価格競争の激化を受けて、家電流通企業の粗利率が低下していることを示している。このように価格競争が激しくなった時、小売企業は 3 つの方法によって低価格販売に対応しなければならない。それは、①メーカーに対する交渉力を高め原価を下げる、②経営改革によりコストを削減する、③自らの利益を削る、という 3 つの方法である。

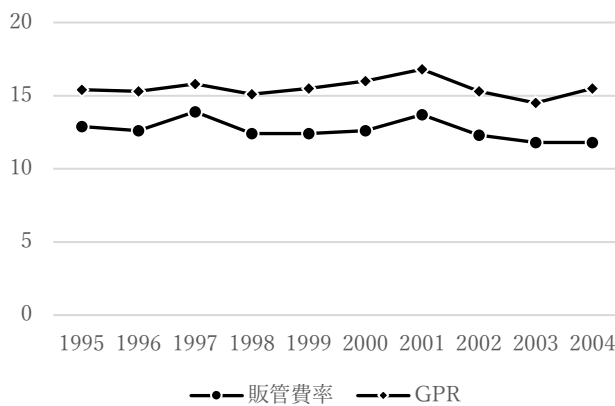
図表 1-15 家電量販店大手 5 社の平均 GPR(売上高粗利益率)推移



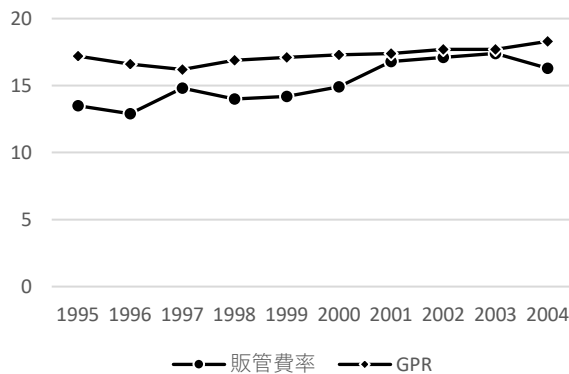
### 1.4.2 ヤマダ電機の営業活動

図表 1-16 は両社の売上高販管費率及び同粗利益率の推移を示したものである。ヤマダ電機の両指標は推移がおおむね連動しているのに対し、コジマのそれは一部年度を除き殆ど連動していないことが分かる。これは、ヤマダ電機が業界的な粗利率の低下を販管費の削減によって吸収していた一方、コジマは利益を削る方法で価格競争を耐え凌ごうとしていたことを表している。では、ヤマダ電機はどのようにしてコスト削減を行っていたのであろうか。

図表 1-16 ヤマダ電機の営業の状況に係る指標



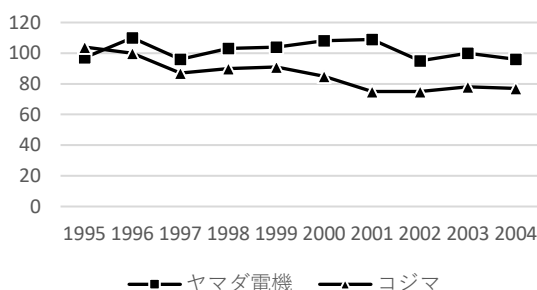
図表 1-17 コジマの営業の状況に係る指標



結論から言えば、ヤマダ電機は店舗経営にチェーンストア理論に基づいた経営手法を導入することによってコストを削減していた。チェーンストア理論は工業生産における標準化手法を参考にアメリカで開発された小売経営手法である。本部主導の中央集権的な組織において各販売店舗は合理化された販売手法を実践することに集中するという特徴がある。

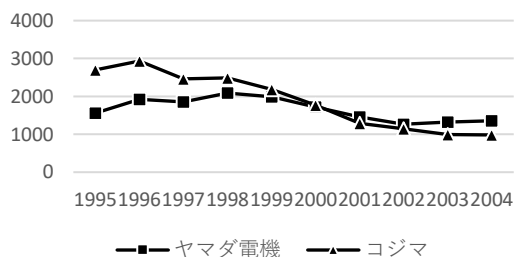
例えば、業務が標準化されていることのメリットとして、大量の日熟練販売員を雇用しても販売効率が落とさずに済むということが挙げられる。事実、ヤマダ電機の従業員一人当たり期間売上高は、規模の拡大にも関わらず、分析対象期間を通じて高く維持されていることが分かる(図表 1-18)。

図表 1-18 従業員一人当たり期間売上高



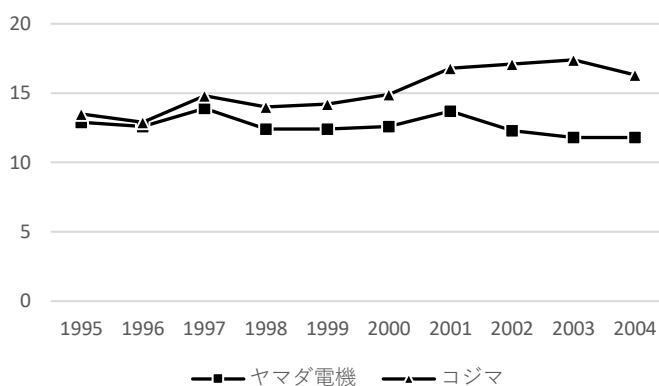
あるいは、本部により設計された合理的な店舗レイアウトを全店に標準導入することにより店舗間のオペレーションの差異をなくし、販売効率面でのムラとムダをなくすることができる。図表 1-19 はヤマダ電機においてそのような経営手法が実践された結果、売場 1 m<sup>2</sup>当たり期間売上高をコジマほど落とさず済んだということを表している。

図表 1-19 売場 1 m<sup>2</sup>当たり期間売上高[千円/m<sup>2</sup>]

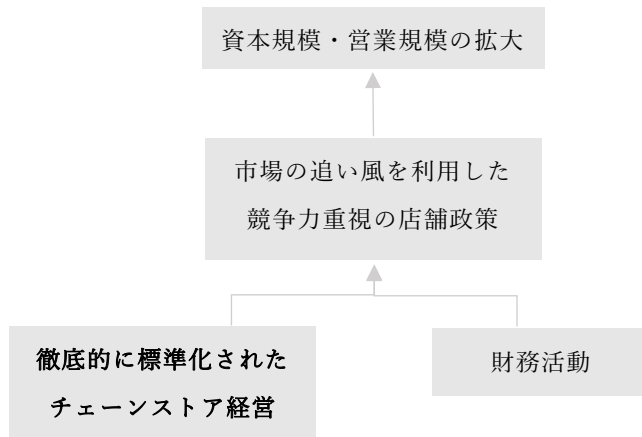


このように、ヤマダ電機は徹底的に標準化されたチェーンストア経営によりローコスト経営を達成し(図表 1-20)、規模拡大投資のための資金を営業活動から捻出することに成功したのである。

図表 1-20 売上高販管費率[%]



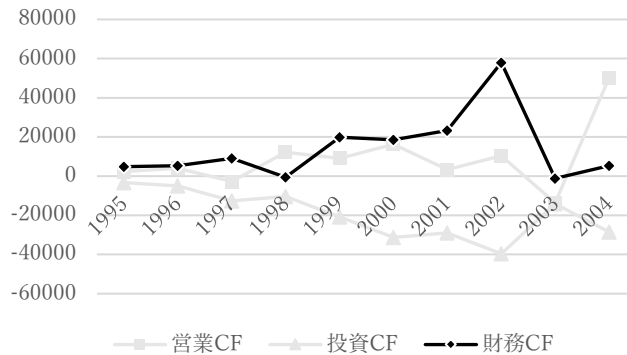
図表 1-21 営業活動の分析 まとめ



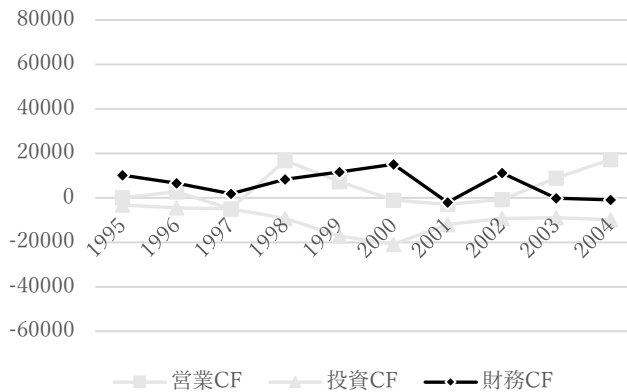


## 1.5 財務活動の分析

図表 1-22 ヤマダ電機の財務キャッシュフロー



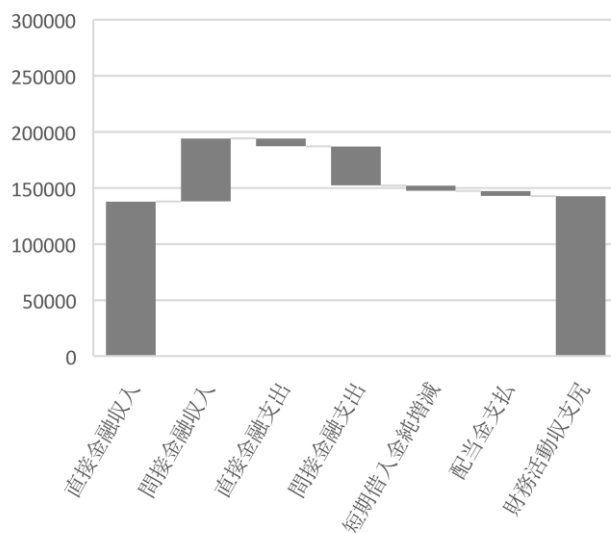
図表 1-23 コジマの財務キャッシュフロー



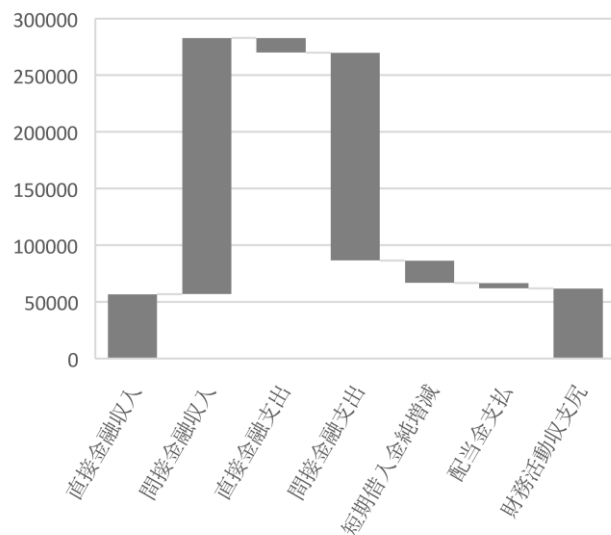
次頁の図表 1-24, 25 は各社の 1995 年～2004 年までの財務キャッシュフローをその発生原因別に総額で表示したウォーターフローチャートである。注目すべき点は 3 つある。1 点目は、ヤマダ電機の直接金融収入がコジマのそれに比して大きく伸びている点である。2 点目は、コジマの間接金融収入・間接金融支出が膨らみ上がっている点である。3 点目は、それらの結果として、この 10 年間ににおける財務調達収支尻はヤマダ電機の方が大きくなっている点である。これらより、ヤマダ電機は直接金融を利用して資金調達に成

功した一方で、コジマは間接金融に依存していた結果資金調達に失敗したということが分かる。では、なぜそのような結果となったのだろうか。

図表 1-24 ヤマダ電機の財務キャッシュフロー(発生源泉別)



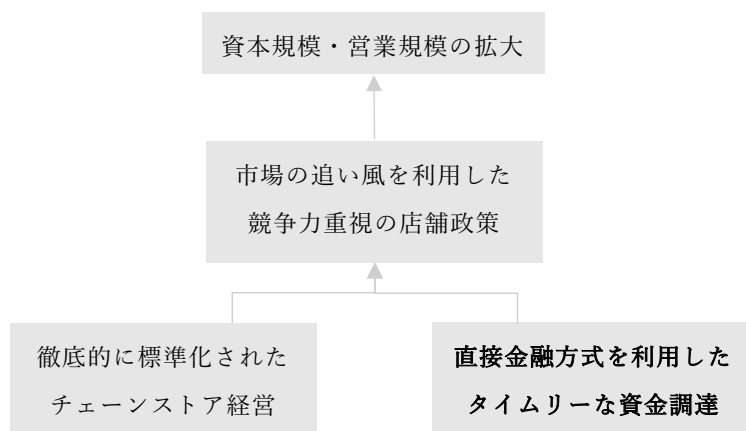
図表 1-25 コジマの財務キャッシュフロー(発生源泉別)



これはやはり当時の経済環境と関係がある。当時の経済は、ビッグバンと呼ばれる程の大胆な金融制度改革の副作用として、銀行を中心とした金融システムが非常に不安定化していた。特に、コジマのメインバンクであった足利銀行は2003年11月に経営破綻を起している。同行の経営危機はコジマの資金調達にとって明らかに不利な影響を及ぼしていたに違いない。更に、当時はダイエーやマイカルといった小売流通企業の業績不振が目立った時期と重なっており、銀行の小売流通企業に対する貸付態度が厳しくなっていたこともコジマの失敗の原因として挙げられるだろう。

他方のヤマダ電機はというと、経営の標準化手法を導入し、ローコスト化を達成していたため、銀行に頼らずとも好業績を背景に株式や社債を用いて多額の資金調達を実行できたのである。また、大型の資金調達を成功させる以前の段階から既にヤマダ電機の自己資本比率は高く保持されていた(1999年月期時点でヤマダ電機 37.9%、コジマ 19.5%)。当時の不安定な経済環境下において、この自己資本の厚みも評価されたと言えるだろう。

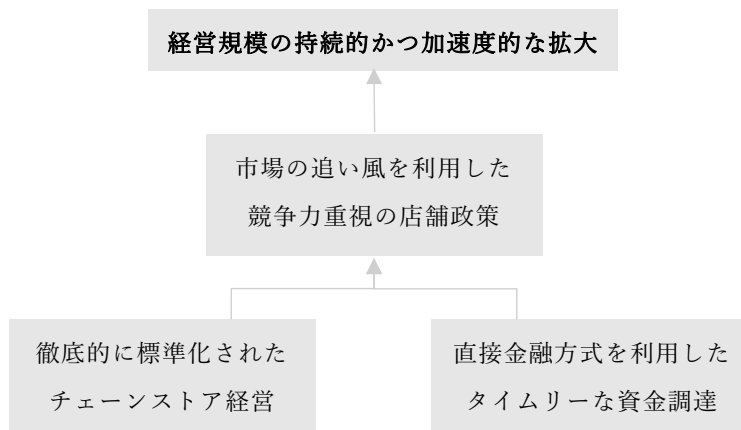
図表 1-26 財務活動の分析 総括



## 1.6 ヤマダ電機の急成長の要因 総括

ヤマダ電機は小売店舗経営におけるチェーンストア理論を導入して業務を徹底的に標準化し、労働効率・資本効率を最大化することを通じて営業活動から投資活動に充てる余剰資金を捻出することに成功した。また、営業活動における好業績は市場参加者の注目を集め、直接金融方式を用いて多額の資金調達を行うことを助けた。ヤマダ電機はこのようにして営業活動及び財務活動から吸い上げた資金を更なる規模拡大投資に充てることができた。投資意思決定においては、規制緩和等の市場の追い風を利用する形での店舗の大型化と全国展開をスピーディに実行し、顧客獲得競争において優位に立つことができた。これらの結果、ヤマダ電機は短期間のうちに市場シェアで競合他社を猛追し、追い抜き、圧倒することができたのである（リサーチアンサー①）。

図表 1-27 ヤマダ電機の急成長の要因 総括



## 第2章 ヤマダ電機の今後の成長戦略

本章では二つ目のリサーチクエスト「ヤマダ電機の今後の成長戦略はどうあるべきか」について検討していく。0.2.1 項でも述べた通り、近年の家電流通業界を巡る環境変化はドラスティックかつスピーディである。そのような中、各々の家電流通企業には従来の家電販売事業のみに収益を依存する構造からいち早く脱却することが求められている。ここで、図表 2-1 は、家電流通企業の新成長戦略を考える上での様々な選択肢をアンゾフの事業拡大マトリクスを用いて整理したものである。

図表 2-1 家電流通企業の事業拡大マトリクス

	既存製品	新製品
既存市場	<b>市場浸透戦略</b> 新規出店／業界内 M&A	<b>製品開発戦略</b> PB 商品開発
新市場	<b>市場開発戦略</b> EC 事業／海外事業の育成	<b>多角化戦略</b> 非家電事業の育成

このうち、家電流通業界内での市場浸透戦略は、従来の家電販売ビジネスの枠組みを出ない以上、現状を上回る収益を生み出すほどの有望な選択肢になるとは考えにくい。したがって、今後の成長を見込むのであれば、それ以外の選択肢を検討する必要があるだろう。そこで本稿では、外部環境へ対応することの重要性に鑑み、EC 事業及び非家電事業における成長戦略について検討することにする。

### 2.1 ヤマダ電機の EC 戦略

本節では、ヤマダ電機の今後の成長戦略の一つ目として、EC 事業の拡大について考察していく。

#### 2.1.1 ヤマダ電機の EC 事業の現状

家電量販店業界で突出した総売上高をほこるヤマダ電機であるが、その EC

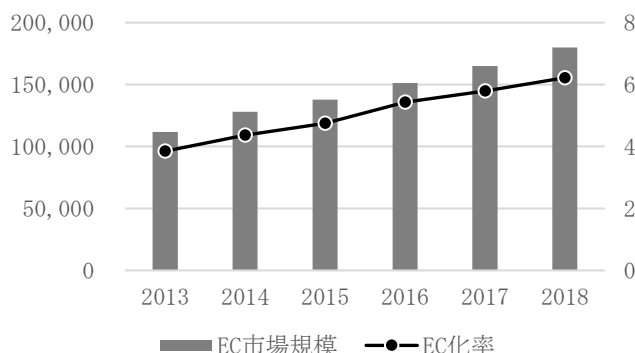
割合については大変低い割合にとどまっている。2019 年度 3 月期には 1600583 百万円の総売上高に対して EC 売上高は 300 億円と 2%弱にとどまっている。これはヨドバシカメラの EC 売上高が 1200 億円に達し、同比率が 17%を超えていることと比較しても大変小さな割合にとどまっている。ヨドバシカメラが当日配達サービス「ヨドバシエクストリーム」の好調などを理由に EC 売上を大きく伸ばしたとはいえ、ヤマダ電機の EC が長い間売上 100 億円ほどの小規模であったことには疑問が残る。

企業内部の意思決定について詳細な情報へのアクセスは困難であるため、あくまで状況から我々が推察するものであるが、ヤマダ電機の EC 参入への特別の障壁が見当たらないことを踏まえると、実店舗の店舗網拡大とその運営に多大な労力を割いており EC に投資する余力がなかった、あるいは、リアル店舗における好調な売上高の拡大が EC への本格的参入の必要性の認識を遅らせた、というような実店舗経営との関連性が考えられる。

### 2.1.2 EC 業界概況

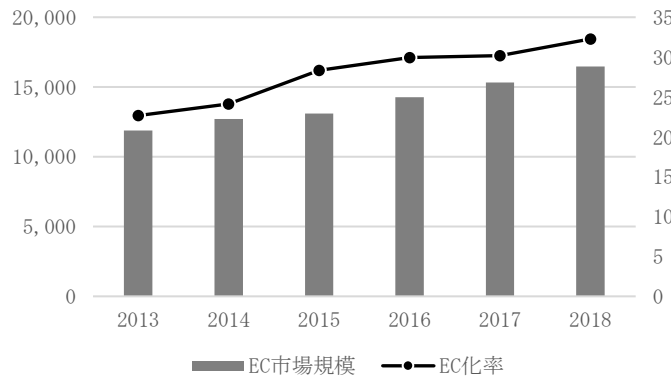
図表 2-2 より EC 市場規模及び小売市場全体における EC 化率は両方とも着実に増加していることがわかる。一方、図表 2-3 によれば家電業界（生活家電、av 機器、pc 周辺機器等）の EC 化率は全体のものと比べ高い値で推移している。このことからヤマダ電機は EC 市場におけるシェアを取りこぼしている状況が続いており、今後 EC への積極的参入の必要性があるといえる。

図表 2-2 EC 市場規模及び EC 化率の経年推移



(出典：「電子商取引に関する市場調査」 経済産業省)

図表 2-3 家電業界の EC 市場規模及び EC 化率の推移



(出典：「電子商取引に関する市場調査」 経済産業省)

### 2.1.3 ヤマダ電機の EC 事業の可能性

これよりヤマダ電機の EC 事業の可能性について論じるがより客観的かつ網羅的に調査を行うためにここでは、「流通・マーケティング革新の展開」[渦原]に挙げられている以下の通信販売ビジネスの基本要素を順に検討していくことにする。

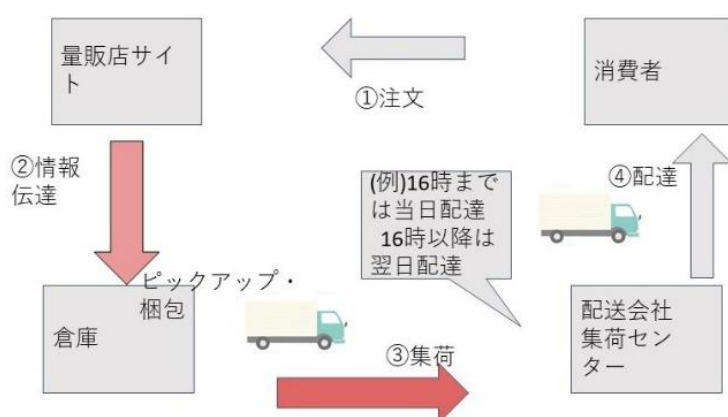
- ① 商品開発・調達
- ② 調達物流
- ③ 物流センター
- ④ 広告媒体
- ⑤ 受注方法

このうち、①及び②の要素はヤマダ電機がこれまでの家電販売事業において確立してきた部分である。したがって本研究では、ヤマダ電機が EC 事業を展開するに当たって課題となるであろう③、④及び⑤の要素に焦点を当てることにする。③はいかに届けるか、④及び⑤はいかに知ってもらい、買ってもらおうかという戦略的な視点と関係している。

## 2.1.4 物流センターと当日配達

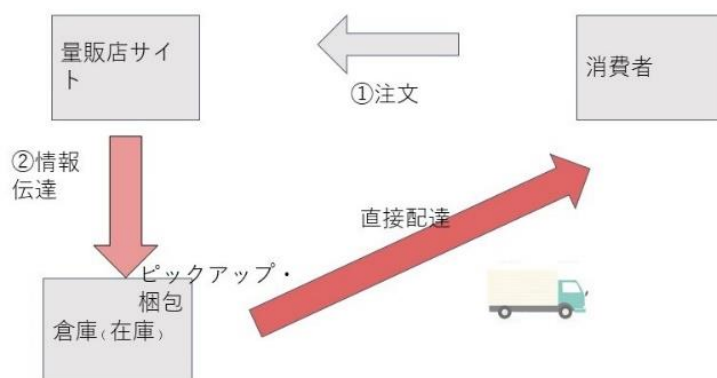
この項では消費者のもとにいかにか商品を届けるかに着目して議論を進める。図表 2-4 は、消費者から注文を受け消費者のもとに商品が配達されるまでの流れを表している。

図表 2-4 EC ビジネスの商流



商品の配達においては量販店の在庫を配送会社が代理で行う方法が一般的であるが、一方で、図表 2-5 のように自社スタッフによる直接配達も盛んにおこなわれている。

図表 2-5 自社直接配達イメージ





また、配達には消費者からの注文をうけたその日のうちに商品配達を完了させる当日配達と翌日以降の配達とに分けられる。

一般に、配送業務を委託する際には量販店側と配送会社の間で当日配達を行うための集荷の期限時間が取り決められる。一方、自社直接配達を行う場合にはこの制限がなく量販店の裁量により配達の方法が決められる利点がある。また、配送センターを通さないため時間短縮ができる、配達時に家電取り付け等の自社独自のサービスを行えるといったメリットがある。しかし一方では、配達機能を内部化するために配送拠点、トラック、ドライバー、管理システムといった運搬資源の自社調達が必要になる。

当日配達を実現するにあたっては新たな投資が必要になるが、ヤマダ電機は全国における大型店舗の展開に成功しているため、この店舗網を有効に利用することで自社配達における優位性を全国規模で確立できると考えられる。しかし、その運営には継続的に費用が掛かるうえ、当日配達の実現にとらわれ不採算店舗の整理が阻害されれば、経営効率の低下も懸念される。過去には他社による全国規模での当日配達を試みも行われたが、実現にいたった企業はいまだにないことからそのハードルの高さがうかがえる。

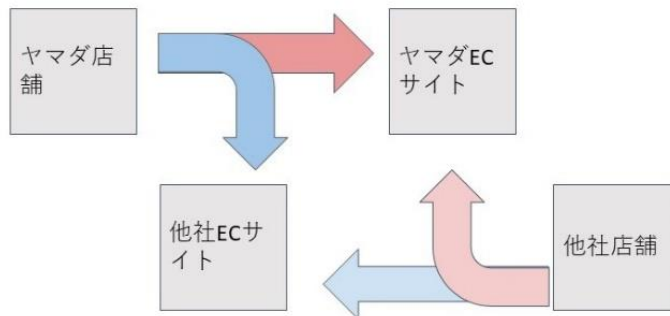
よって、全国各地の店舗は配送拠点としての利用可能性に注目しながらも、当日配達システムの導入、店舗経営に要するコストには十分な検討を重ねた上で不採算店舗の整理は断行するべきだということがいえるのではないだろうか。

### 2.1.5 ショールーミングと顧客流出

この項では、消費者にいかに知ってもらい、買ってもらうかという戦略的観点からヤマダ電機の EC 事業の可能性を検討する。

家電流通企業は EC の発達に伴い顧客のショールーミング行動に悩まされるようになった。ショールーミングとは店舗に来店した顧客が店舗で商品を吟味し、購入自体はネットで行うものである。従来の購買行動と異なり、店舗は商品閲覧のためのショールームと化しており、実店舗を構え販売する企業にとっては顧客流出の大きな原因となっている。

図表 2-6 顧客流出イメージ



この顧客流出を防ぐため、これまでヤマダ電機は価格により対抗する方策を打ち出してきた。しかし、店舗を構え、在庫を持ち、人を雇う実店舗を抱える以上、コスト面での優位は EC 事業者であり、長期的には価格競争上も劣位に立たされることが推測される。そこで、以下のような観点から価格以外の面での差別化が求められる。

#### ① 顧客基盤（会員情報）の活用

ヤマダ電機がこれまで蓄積してきた会員情報は 6000 万件にも及び、EC 事業を展開するうえでの大きな強みになる可能性が高い。会員情報の有効利用により顧客に対して個別のリコmend、値引き等のサービスを行うことで消費者に選ばれるきっかけをつくることができる。

#### ② 多様なチャネルの構築

現在、ヤマダ電機はネットで注文した商品を店舗で受け取ることができるサービスを行っている。ネットと実店舗の垣根を越えて消費者にサービスを提供するチャネルを増やすこと（オムニチャネル化の推進）は、社会的な行動様式が変化しつつある消費者の様々なニーズにこたえる可能性を生む。

長期的な視点に立てば、安売りのヤマダという従来のイメージ戦略からは一線を引いた上で、顧客に新たな価値を提供するという視点が必要だといえるのではないだろうか。

### 2.1.6 EC 戦略 総括

EC の発達とそれに伴う大手ネット通販の台頭という外部環境の変化によりヤマダ電機の EC への積極的参入の必要性が認識される。ヤマダ EC の成功可能性を考えるうえで、ヤマダが培ってきた経営資源の利用可能性が考えられる。しかし、既存のビジネスモデルへの固執は持続可能性・顧客ニーズへの対応という観点からは避けるべきである。需要環境の変化に応じて経営資源の最適配置を再検討した上で、顧客にとって新たな価値を提供するサービスを創り出すことが求められる(リサーチアンサー②-1)。

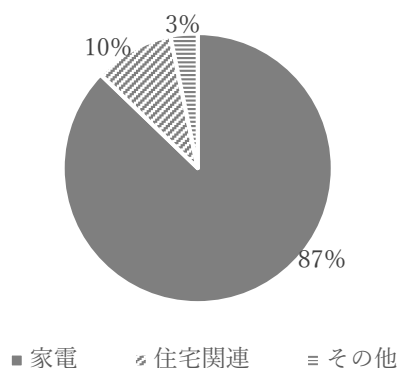
## 2.2 ヤマダ電機の多角化戦略

本節では、ヤマダ電機の今後の成長戦略の二つ目として、非家電分野への進出、すなわち、多角化戦略について考察していく。

### 2.2.1 ヤマダ電機の住宅関連事業の現状

ヤマダ電機は 2010 年まではほぼ家電販売のみで成長を続けてきたが、以降売上高は減少傾向にある。また、2011 年にエス・バイ・エル株式会社を子会社化してからは家電とシナジーのある住宅関連事業を展開しており、「家電住まいる館」の展開や大塚家具の子会社化を行い、現在では売上高の約 10% を占める事業となっている。よって今後ヤマダ電機が成長していくためにはこの住宅関連事業を拡大し、かつ家電と融合した新たなビジネスモデルの構築が不可欠であると考ええる。以下では、住宅関連事業の主要項目である住宅事業、リフォーム事業、インテリア事業の発展可能性について順に見ていく。

図表 2-7 2019 年 3 月期売上高構成比率

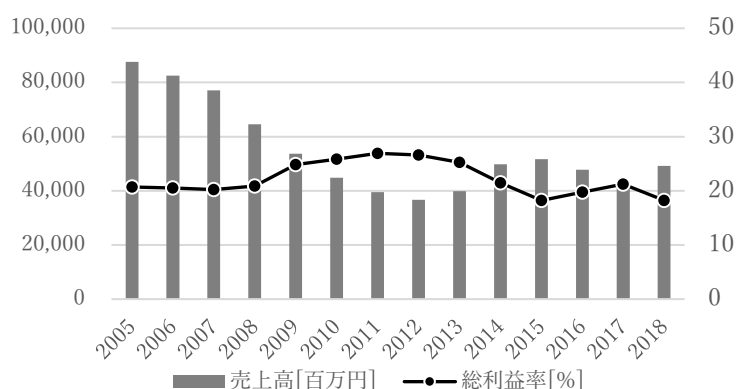


### 2.2.2 戸建住宅事業の検討

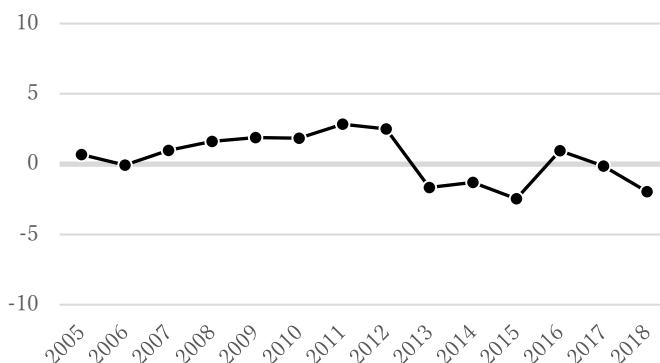
ヤマダ電機は東日本大震災後、エコ意識が拡大する中でスマートハウスを

はじめとした住宅事業を行ってきた。しかし、住宅事業を担うエス・バイ・エル（現ヤマダホームズ）の売上高と利益率を見てみると、売上高は2005年と比べて半分程度になり、結果営業利益は赤字が続いている。これは不景気による売上の低迷が解消できず、また、知名度の低さが原因であると考えられる。住宅の売り上げは住宅展示場の数に影響されると考えられるが、エス・バイ・エルの住宅展示場は他のハウスメーカーと比べて少なくなっている。また、家電住まいの館74店舗のうち住宅展示場が併設した店舗は16店舗だけであり、他の事業とのシナジーが生まれにくくなっている。よって、住宅展示場の増設及び家電住まいの館との併設をすることで知名度の問題を解消し、ひいては住宅事業の拡大につながると考える。

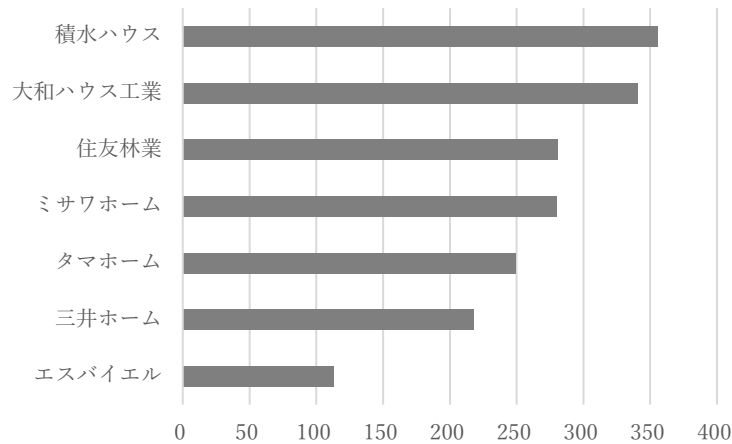
図表 2-8 エス・バイ・エルの売上高[百万円]と売上高総利益率[%]



図表 2-9 エス・バイ・エルの売上高営業利益率[%]



図表 2-10 住宅展示場数の比較[カ所]



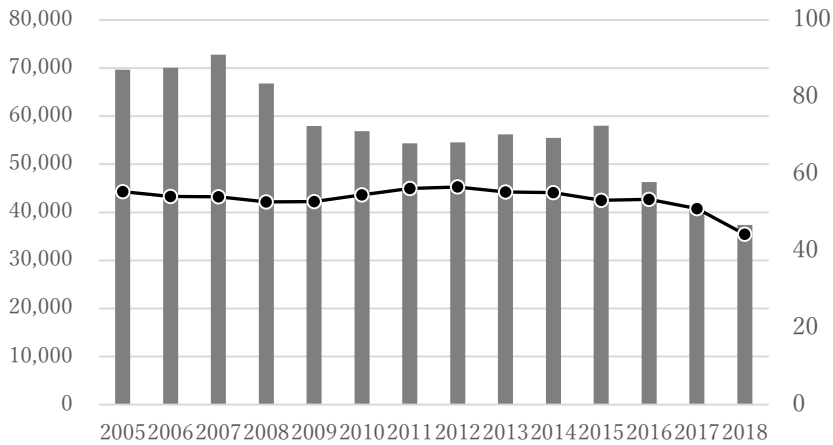
### 2.2.3 リフォーム事業の検討

ヤマダ電機は家電量販店ならではのオール電化や太陽光発電等を含むリフォーム事業を展開している。リフォーム業界の外部環境を見てみると、潜在需要があり、微増傾向にあると考えられる。また、他社との競争は激化していくと考えられるため、家電やインテリアとシナジーを生み出し、他社と差別化していく必要がある。

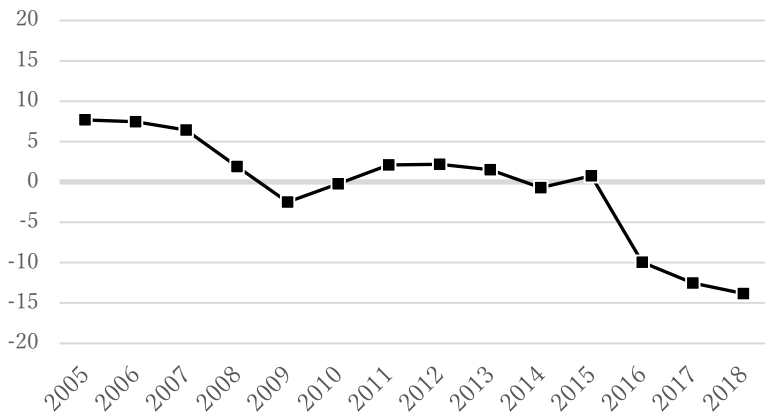
### 2.2.4 インテリア事業の検討

ヤマダ電機では家電と住宅の橋渡しとして、購入頻度が高く、顧客との接点の多いインテリア事業を展開し、2019年には大塚家具を子会社化してさらなる拡大を図った。インテリア事業の今後の中心となるであろう大塚家具の売上高と利益率を見てみると、売上高は2008年から減少し始め、お家騒動によるイメージダウンの影響もあってピークの半分程度となり、営業利益は赤字が続いている。売上高が減少し始めた原因としては、大塚家具が扱う中高級家具のまとめ買い需要が減少したことが考えられる。家具とシナジーのある家電と併せた販売、また、ヤマダ電機の持つローコスト経営のノウハウを活用することで、売上の回復が可能であると考えられる。

図表 2-11 大塚家具の売上高及び売上高総利益率[百万円,%]



図表 2-12 大塚家具の営業利益率[%]



### 2.2.5 ヤマダ電機の経営資源

ヤマダ電機が多角化を成功させるには自信の強みを活かした戦略を考えなければならない。ここでヤマダ電機の強みは潤沢な経営資源だと考える。ヤマダ電機は第1章で考察したような全国に効率的に展開された店舗やローコスト経営のノウハウ、家電販売によって得た6000万件に及ぶ会員情報、また多角化を進める上でM&Aによって得た専門的なスキルや店舗を持っている。多角化戦略にはこれらの経営資源を有効活用していくべきである。

### 2.2.6 ヤマダ電機の多角化戦略 総括

ヤマダ電機が非家電分野において今後成長していくためには、今ある潤沢な経営資源をフルに活用し、家電と住宅を融合した新しいビジネスモデルを構築することで、コスト面でのダウンサイドシナジーを活かし、収益面では他社との製品群・サービスの差別化を図ることでアップサイドシナジーを生み出すことが求められる（リサーチアンサー②-2）。



## 終章 ヤマダ電機の成長戦略 総括

本稿では、ヤマダ電機の成長戦略について過去と将来という二つの時間軸をもって検討した。研究を締め括る本章では、それらの検討過程から得られた総括的な気付きとして、ヤマダ電機を巡る過去と現在及び将来の状況の異同点を整理し、最後に現在のヤマダ電機に求められているものを指摘する。

まず、ヤマダ電機に関して過去から現在を通じ変化がないと言えるのは、有用な経営資源の豊富さである。更に、それらの経営資源はいつでも環境適合の産物としてヤマダ電機の内部に蓄積されてきたものである点でも一貫性が維持されている。近年、M&A等を通じて多様な資本を抱え込むことにより、資本効率性指標等に陰りが見えていることも、バブル経済崩壊直後のような「安売り」を求める消費社会が終焉し、益々多様化する消費者ニーズに応えるためであるとすれば、必ずしも否定的に捉えられるものでもないだろう。

他方、過去と現在を比較して明らかに異なっているのは、ヤマダ電機自身が提示する明確な成長戦略の有無である。これは、上に述べたような消費社会の変化と無縁のものではない。確かに、現代の消費者の高度化・複雑化・多様化したニーズに応えることには困難が付きまとうからである。しかし、我々は2000年前後にヤマダ電機が急成長を果たした頃の反省から、企業の成長を支えるのは、如何にして顧客価値を実現するかについてのロジカルな戦略体系であることを再度強調する。その戦略体系の中には、自社が持つ多様な経営資源をどのように相互配置するかについて、エビデンスに基づく具体的な説明が含まれなければならない。

この点、現在のヤマダ電機が描く、「家電の域を超えて住生活のトータルコーディネートを提供する企業を目指す」という成長戦略は、確かに現代消費社会の変化を見据えたものである。しかし他方で、その方法論については自社の経営資源をただ横並びに記述したもので収まってしまっている点が惜しまれる。したがって、現在のヤマダ電機に求められているのは、自社の経営資源の有効活用の観点から顧客価値実現フローを精緻化することであると我々は提言する。

## 参考文献 (Web ページはすべて 2020 年 2 月 9 日閲覧)

- ・荒井良雄、箸本健二『日本の流通と都市空間』、古今書院、2004 年
- ・中島嘉孝、『家電流通の構造変化』、専修大学出版局、2008 年
- ・矢作敏行、『日本の優秀小売企業の底力』日本経済新聞出版社、2011 年
- ・得平司、『ヤマダ電機の「PDCA 経営」』日本経済新聞出版社、2013 年
- ・得平司、『最新 家電量販業界の動向とカラクリがよ〜くわかる本[第 2 版]』秀和システム、2019 年
- ・渦原実男、『流通・マーケティング革新の展開』、同文舘出版、2017 年
- ・桜井久勝、『財務諸表分析[第 7 版]』中央経済社、2017 年
- ・大津広一、『戦略思考で読み解く経営分析入門』ダイヤモンド社、2017 年
- ・日本経済新聞 HP、売上高ランキング／全国上場／小売業  
<https://www.nikkei.com/markets/ranking/page/?bd=uriage&ba=0&Gcode=45&hm=1>
- ・「ヤマダ電機／売上高 1 0 0 0 億円目標／2 2 年達成に向け段階的に伸  
長」『日本ネット経済新聞』2019/08/29  
<https://bci.co.jp/netkeizai/article/5813>
- ・「第 72 回通販・通教売上高ランキング〈上位 300 社・本紙調査〉」通販新聞  
社 2019 年 7 月 25 日  
[https://www.tsuhanshimbun.com/products/article\\_detail.php?product\\_id=4784](https://www.tsuhanshimbun.com/products/article_detail.php?product_id=4784)
- ・経済産業省「平成 30 年度 我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤  
整備（電子商取引に関する市場調査）報告書」2019 年 5 月公表  
<https://www.meti.go.jp/press/2019/05/20190516002/20190516002-1.pdf>
- ・矢野経済研究所『住宅リフォーム市場に関する調査を実施(2019)』  
[https://www.yano.co.jp/press-release/show/press\\_id/2177](https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2177)
- ・ハウスメーカー各社 HP
- ・『有価証券報告書』  
株式会社ヤマダ電機、株式会社コジマ、株式会社ベスト電器、株式会社デオ  
デオ、株式会社エイデン、株式会社上新電機、株式会社ヤマダ・エスバイエ  
ルホーム、株式会社大塚家具

## 執筆担当

### 第一部

第 1 章：西村 和奏

第 2 章：箕牧 和廣

第 3 章：和田林 熙

第 4 章：猪井 祐人

終章：猪井 祐人

### 第二部

序章：董 安琪／幡地 康平

第 1 章：幡地 康平

第 2 章第 1 節：西村 航大

第 2 章第 2 節：板倉 昂希

終章：幡地 康平

## 2019 年度ゼミナール活動記録

3 月	新 2 回生向けプレゼミ開講 テキスト：日本経済新聞社『財務諸表の見方』日経文庫
4 月	前期ゼミ開講 桜井久勝『財務諸表分析』中央経済社
7 月	新歓コンパ 於：写楽
9 月	夏合宿 於：大原山荘 2 回生 焼肉チェーン及び食用油メーカーの経営分析 3 回生 共同研究テーマ発表
10 月	後期ゼミ開講 共同研究テーマ： 「環境適応企業の経営戦略—日本航空とヤマダ電機を題材に」 エキストラ夏合宿 於：金沢学院大学 郵政研究に向けたキックオフミーティング
12 月	北海道大学経済学部篠田ゼミ 共同シンポジウム 於：北海道大学 関西学院大学国際学部木本ゼミ 共同シンポジウム 於：京都大学
1 月	京都大学経済学部徳賀ゼミ 共同シンポジウム 於：京都大学
3 月	追い出しコンパ

## 一年を振り返って

(年次／五十音順)

### TA

#### 藤本 健佑

一年間お疲れ様でした。TA としてあまり役に立つことは少なかったですが、まあ楽しくさせてもらったし、2 回生・3 回生・4 回生とは仲良くさせてもらえたと勝手に感じております。

2 回生は初めてのゼミにも関わらず、4 限と 5 限ぶち抜き授業でなかなか大変だったんじゃないかなと思います。また、後期に至っては共同研究がメインとなるので退屈な時間も多かったのではないかと。ただ、その分郵政研究はしっかりしてくれていたのも、頼もしかったです！来年、おそらく共同研究をやるとは思いますが、今年の先輩を参考にし、的確なアドバイスをもらっていい発表できるように頑張ってください！

3 回生は共同研究、お疲れ様でした。例年より北大のインゼミが早く、取り組める時間が少なかった分、大変だったと思います。発表についてはこれまでも話し合ったと思うので、ここでは書かないね（笑）もう就職活動も本格化していくし、まだ授業を受けたりする人もいると思うけど、来年も頑張ってくれ！何かあれば相談に乗るし、適度に連絡をとってもらえると嬉しいわ！

4 回生もお疲れ様！なかなかキャラの濃い 2 人やと思っていました。けど今からは同じ社会人 1 年目として共に頑張ろう！

最後に藤井先生、そしてもう一人の自称 TA の三輪には大変お世話になりました。本当にありがとうございます。無事に最後まで出来たのはお二人のサポートがあったからだと思います。

#### 三輪 裕

一年間、お疲れさまでした！今年度の TA（偽）を務めさせていただきました三輪です。色々な事情縁が有って四年続けて「一年を振り返って」を書くことになりましたが、毎年何を書くか悩みながら時間が過ぎていきます（結局〆切当日にもまだ書いています、ごめんなさい）。

いよいよ今年度のゼミ活動も終わろうとしています。この一年はイベントが目白押しでしたが、皆さんはどんな時間が一番印象に残っていますか？合宿、北海道、郵政研究 etc. 人によってさまざまな意見が有ると思いますが、私は敢えて後期の通常授業を上げさせていただきます。TA（偽）としての私は皆さんの発表に難癖を付け続けるヤベェ奴でしたが、毎週の発表を繰り返すなかで共同研究が仕上がっていく過程に、いつも強い感動を覚えながら拝見させていただきました。貴方達が研究に取り組む姿勢は十分後輩たちが目指すに足るものだったと思います。この一年間積み上げた経験を誇ってください、本当にお疲れさまでした。

ついに来年度は藤井ゼミのラストイヤーとなります。一時期はゼミ生が居なくなるかもしれないという噂もありましたが、2 回生が残ってくれると聞いてほっとしています。貴方達にとって今の3、4 回生はどんな風に見えていたのでしょうか。それこそ知識量や見解に関して今年の4 回生はとても高い壁のように思っていたのかもしれませんが、実際彼らはとても賢いですし（語彙力不足）。それでも、合宿で眠りそうになりながらも、慣れない郵政研究で悩みながらも、貴方達が一年間努力を重ねてくれたことは知っています。一歩ずつ積み重ねていけば、貴方達ならきっと届くはずです。すぐ傍でその過程を見ることが出来ないのは残念ですが、その分来年の今頃に驚かせてくれることを期待しています、頑張ってください。

4 回生の二人は就活や試験と並行させながらのゼミ活動、本当に大変だったと思います。その姿に私自身も大きな刺激を貰いましたし、きっと後輩たちにも大きな影響を残していると思います。あれほど残念なゼミ勧誘しか出来なかったのにウチに入ってくれて、そして最後までゼミ生として関わり続けてくれて本当にありがとう。

会計学に留まらないさまざまな分野で知識や教養、機会を与えてくださった藤井先生には本当に感謝しています。理知的で優しく、ユーモアに溢れた先生。去年の春、メンタルがどん底に有った私を励ましてくださった藤井先生のお言葉、ずっと忘れません。長い間本当にお世話になりました。

最後に TA（真）藤本。5 年目の大学生活が楽しかったのは君の存在がとても大きかったです。ありがとう。待ちに待った社会人生活、存分に暴れてやろうな。

だらだらと書いてしまいましたが、これで終わります。あと、めっちゃ払うのでご飯とか気軽に誘ってもらえると嬉しいです。それでは。

2月某日 三輪裕

## 四年生

### 桑形 裕斗

教授がよくされたお話ですが、なぜ、なぜなぜ5回なのでしょう。「なんで遅刻したの？」に対してなぜ、なぜを5回もするのでしょうか。彼(彼女?)は、遅刻の最大の原因が、昨夜のゲームのしすぎにあることは理解しているはずです。1回でいいのでは?とと思っていましたが、ゼミの振り返りに、また、忘れないように、自分の解釈を書こうと思います。

私の理解では、なぜなぜ5回とは、科学的抽象思考の方法です。

まず、科学的、というのは、他者による再現性がある、という意味です。彼の遅刻に関して、誰もが、論理の連続に納得し、同様の手法で、同様の結論が導き出されることが必要です。もし、なぜなぜ1回だけで、遅刻は彼が昨夜ゲームをしすぎたのが原因です、と結論づけてしまうと、「ゲームでの夜更かしと遅刻に直接的な因果関係はないだろう。」とか、「彼の他に夜遅くまでゲームをしていた者も遅刻するはずだ。」とか、「夜間の学校だったら、夜更かしで遅刻にはならないのでは?」というような質問が飛んでくるかもしれません。ですから、問いかけと答えの深掘りの過程で、彼が、朝寝坊をしたこと、バス通学であったこと、今朝もバスで、他の交通手段によらなかったことなどを示す必要があります。そうすれば、警察の取り調べのような、事実や必要十分の確認の質問も出ず、議論が有意義になります。また、考えの筋道をトレースさせて、大勢の理解と承認を得た、という意味で、正しく科学的な研究になります。ここは、会計基準などとも同じでしょう。

そして、その本質に近づく問いの設定それ自体が、抽象思考です。抽象度を上げることは、ディテールをぼかして核心を見抜く、装飾を取り払い実構造に注目する、というイメージです。この辺に答えがありそうだ、という感覚でしょうか。だから、こんな問いを設定してみよう、となります。問題提起が、いきなり難しい、という経験があるかと思います。でも、ふとした瞬間に色々思いついて、完成が見えた、という経験もありませんでしたか?

つまり、なぜなぜ5回は、本当に大事なことを誰かに説明するために、踏むべきステップです。私の理解は、だいたい、こんな感じです。

三回生の皆さんは、共同研究お疲れ様でした。夏合宿でほぼ徹夜したり、毎週昼休みに班で集まっていたりしたのを、お見かけしたことがあります。私は、どうも気の利いたコメントを残せなかったと反省しています。自分の思考を言葉にすべきなのに、皆さんのスライド上の言葉で思考しているので、表面的な発言になったのだろう、と分析しています。企業研究について、また、他人の研究を批判する、ということについて、勉強をさせていただきました。ありがとうございます。

長文になってしまったので、そろそろ失礼します。最後に、藤井ゼミに関わる全ての方々に感謝いたします。ありがとうございました。

## 藤岡 和明

一年間、正直自分がゼミに貢献したものは少ないとは思いますが、自分ももらったものは少なくはありませんでした。自分がかつてやった活動を他人が行なっているのをみると懐かしさもありまた新鮮さも感じます。というのも例えば教科書の輪読でありますと教科書のどこに注力しているか、どういう資料を作ってどういう発表をするか。もちろん共同研究にも言えることで、こちらは自由度の高さゆえその発想と題材の切り方に感心されられるのみです。ひとえに個性によって生まれるこういった差異から吸収できることは多く、このスキルアップと、活動に励む姿から日々の活動へのモチベーションを掻き立てられていたことも合わせて充実した一年間のゼミ生活でした。

またこの三年間を考えると、藤井ゼミで会計学を学んでいるんだ！をいう地盤があったことは非常に重要でした。怠惰学生である自分にとってこの地盤があったことで三年間軸が大きくぶれずに済んだのではないかと思います。

そして最後になりますが、会計学の妙というものも見せてくださった藤井先生、及びゼミ生のみなさんには感謝しかありません。ありがとうございました。



## 三年生

### 板倉 昂希

共同研究お疲れさまでした。研究を始めた夏合宿の時点ではグダグダで大丈夫か？と思いましたが、無事に終わることができて良かったです。有報などからデータをとってきてまとめるだけではなく、企業以上に成長戦略を考え、ストーリーにまとめることがどれほど難しいことか痛感しました。研究が行き詰ってしまうこともありましたが、そのたびに同じ班のメンバーに助けられ、藤井先生や先輩方にアドバイスをしていただけたおかげで完成させることができました。本当にありがとうございました。来年度は藤井ゼミ最後の年ということなので、最後の4回生として精一杯努力していきたいと思いますので、よろしくお願いします。

### 猪井 祐人

本当に各方面の方々に助けを借りて研究を進めた一年間でした。これを書くということは遂に共同研究も終わりを迎えたのかと感慨深い思いです。

日本航空を研究の候補に挙げたのは私でした。しかし時系列順に分析を進めていく中で様々な壁に直面しました。最も大きな壁は破産更生期間の開示資料の空白をどう埋めるか、また倒産前後の数字の整合性や連続性を検証することでした。昼休みに班員で集まり悪戦苦闘ながら「もうちゃう企業にしよか」と冗談半分に言い合ったのもいい思い出です。

しかし、日本航空を題材に選び、公共性と効率性の間でジレンマを抱える航空業界とその周辺環境に焦点を当てたことで得たことも多くあります。研究を通じて、政府や競合他社など様々な利害関係者の資料に接しました。そこで教科書で学ぶ会計指標のどれを選択しどう活用するかだけではなく、様々な視点から一つの問題について考えること大切さを再認識することができました。

また本研究を通じて、藤井先生や先輩方の偉大さを改めて感じることができました。藤井先生には、研究に関してだけでなく本当に様々な面でお世話になりました。特に毎週の講義では会計学や経営学の知識のみならず、幅広い教養とアナロジーの重要性を痛感しました。先輩方には、毎週私たちの拙い発表から課題を明確化していただき、そのお陰で研究を着実に前進させる

ことができました。この場を借りて感謝致します。来年は私も後輩の研究をサポートする立場になります。頼りないと思いますが精進しますので、2 回生の皆さん一緒に頑張りましょう。

そして最後に、ともに研究を進めてきた同期に感謝したいと思います。膨大な Excel ファイルから一緒に赤字路線の数を数えた班員はもちろん、小売業界の分析を行った II 班のメンバーにも日々刺激を受けたからこそ完成した研究です。来年度もよろしくお願いします。

### 董 安琪

みなさん、今年度のゼミお疲れ様でした。3 回生ということで今年は共同研究がありましたが、私はあまり参加できず、たくさんの方に迷惑をかけました。申し訳ございませんでした。そんな中でも、藤井先生をはじめ、TA さんや先輩方、班員のみなさんには大変お世話になりました。本当にありがとうございました。

今年度はほとんどゼミに貢献できませんでしたが、最後のインゼミでプレゼンをできたのは本当にいい勉強になりました。来年度は 4 回生として、しっかりとゼミの活動に取り組みたいと思っています。1 年間ありがとうございました。また来年もよろしくお願い致します。

### 西村 航大

1 年間お疲れさまでした。藤井先生と先輩方、同回生の皆さん本当にお世話になりました。

班員のみなさんには本当に助けてもらったと同時にたくさんのことを学ばせてもらいました。自分が未熟な分いろいろと迷惑をかけてしまったと思いますが、知らない会計知識を補ってくれたり、異なる視点でアドバイスしてくれたり、本当にお世話になりました。感謝しています。また、藤井先生、先輩方も定例ゼミでのコメントをはじめとし、ゼミ活動における様々な場面で親身になって指導していただきました。自分では気づかないことを経験を多く積まれた方々に指摘していただけるのはありがたいことだと日々感じておりました。本当に深く感謝しております。2 回生の皆さんは 3 回生の

発表ばかりで退屈したと思います。来年はぜひ素晴らしい研究を頑張ってください。

学びが多かった一方、今年一年間自分の学習不足を痛感することも少なかつたので経験させていただいたことを忘れることなく、これから様々なことを学んでいきたいと思います。あと気づいたらゼミ長になっていましたが、肩書のみで、写真でいい位置でうつらせてもらっただけになってしまったことを反省しています。

具体的な振り返りがなく「お世話になった」「感謝している」ばかりの文章になってしまいましたが、少しでも僕の感謝の気持ちが伝わればうれしく思います。最後にもう一度藤井ゼミの皆様に感謝申し上げて、今年の振り返りを終わらせていただきます。

## 西村 和奏

すっかりこの1年で自他ともに認めるコンパ係と相成りました(?)西村です。1年間お疲れ様でした!3回生ということで共同研究に取り組んだわけですが、正直I班の男性陣・先輩方様々でございました。大変お世話になりました。この場を借りて御礼申し上げます。それでもプレゼンだとかストーリーだとかそういうところでは非常に多くを学ぶことができたと思っておりますし、ゼミに所属した醍醐味と考えています。個人的には簿記を取ってみたりですとか、北海道インゼミがシングル料金だからってみんなより値段が高いことにキレてみたりですとかしましたが、なんだかんだみなさん構ってくださって充実した楽しい1年のゼミ活動にできたかなと感じております。それもひとえにゼミ生の皆様のおかげです。ありがとうございました。

さて、今年もちろん教授には大変お世話になりましたが来年度はラストイヤーということで。吸収すべきことはすべて吸収して卒業する所存ですので、今後もしもご指導のほどよろしく願いいたします。先輩方におかれましてはゼミを去られてしまうのが残念でなりませんが、新天地でのご活躍をお祈り申し上げます。くれぐれもご自愛ください。

## 幡地 康平

はじめに、この研究は板倉君・董さん・西村君の3人の協力がなければやり遂げることはできませんでした。まさに共同研究の名を冠するに相応しい、

十二分の貢献を皆が果たしてくれたことを嬉しく思うとともに、感謝の気持ちで胸が一杯です。

この研究で最も苦勞したのは、共同シンポジウムに向けて研究内容を再整理することでした。研究者目線ではなくオーディエンス目線で、論理の骨子となる部分のみを簡潔明瞭に整理、ストーリーライン化するという作業は困難を極めました。自分のしていることが自分で理解できなくなり、ゼミの仲間に助け舟を求めた結果、いつも平穩だったはずの106 演習室を混乱の渦に巻き込んでしまった時には、もうダメかと思いました（それでも諦めずに頭を絞った結果がこの論集には反映されているという訳です）。これは要するにプレゼンスキルの問題なのですが、まだまだ未達な部分が自分には多いと判ったので、これから益々精進していきたいと思います。

最後になりましたが、ご教示頂いた藤井先生とTA・4年生の先輩方、切磋琢磨し合った同輩・後輩達全員に感謝の意を述べ、2019年度の振り返りの締めとさせていただきます。

## 箕牧 和廣

1年間お疲れ様でした。共同研究では他の班員にかなり助けられました。あまり戦力になれなかったので申し訳ないですが、優秀な同期と研究過程を共に過ごしたことで、勉強になることは多かったです。研究の中でのストーリーラインの構築やプレゼンの進め方など、大学の講義だけでは学びきれないことを実践的に学ぶことができました。

藤井先生、先輩方には本当にお世話になりました。特に共同研究では、的確なアドバイスをいただけたおかげで、班員だけでは気づけないような部分にも目を向けることができました。

また、藤月会の幹事もさせてもらいましたが、かなり年の離れた方々が集まる総会の幹事は、普段味わえないような雰囲気や緊張感があり、良い経験になりました。

藤井先生、ゼミ生の皆様、1年間ありがとうございました。

## 和田林 熙

まず、皆さん今年のゼミ活動お疲れ様でした。そして、藤井教授、TAの二人、四回生には後期の共同研究で多くの助けをいただきました。本当にあ

りがとうございました。

前期では輪読を行い、一度吸収した知識を再整理することができ、後期では共同研究でその知識を活用して知識の実際の使い方を学ぶことができました。また、共同研究では通常の授業ではおこなうことが難しい、人前での研究成果の発表を通じて、事前情報を有さない相手方にどのようにすれば発表内容を理解してもらえるかを考えることの大切さを学ぶことができました。

来年度は藤井ゼミ wada 最後の年ということで、これまでの藤井ゼミを締めくくるにふさわしいようなゼミ活動をゼミ生一同で行えるように頑張りたいと思います。

## 二年生

### 緒方 滉介

3 回生の先輩方、共同研究お疲れ様です。私は、4 月当初このゼミを入ったときは財務諸表や企業分析に関してほとんど知識がない状態だったのですが、ゼミ中の輪読や共同研究の発表を通してそれらをどのように行っていくのかということを学ぶことができたように思います。先輩方には非常にお世話になり、わからないことがあったときは優しく教えてくださいましたことは本当にありがたく思います。今後は、このゼミで学んだことや得たことを踏み台に、これからの興味や研究をさらに深めていきたいと考えています。藤井先生、先輩方、1 年間本当にありがとうございました。

### 後藤 巧人

3 回生の皆さん、共同研究お疲れさまでした。共同研究が完成していく過程を見ることができ、論理的でわかりやすいレジュメ、プレゼンの内容の組み立て方などとても参考になる部分が多かったので、来年に生かしていきたいと思います。ゼミでの活動としては、前期は輪読で知識をつけ、後期は郵政研究で貴重な実務的な活動をさせていただきました。活動を通じ会計の知識を身につけるだけでなく、その知識の使い方まで学ぶことができ大変有意義な 1 年間になったと思います。最後に、1 年間を通じて、藤井先生をはじめとして先輩方にも丁寧に多くのことを教えていただきました。本当にありがとうございました。来年度の共同研究で生かせるように頑張ります。

## 日向 栄太

一年間お疲れ様でした。藤井先生をはじめ、ご指導くださった先輩方、ありがとうございます。また、3回生の皆さんは共同研究本当にお疲れ様でした。

ゼミの活動では新しく知ることがたくさんあり、わからないことばかりでしたが、前期のテキスト輪読や夏合宿でのプレゼン、さらには郵政研究を通して少しは成長できたように感じています。また、藤井先生のご指導のもと、プレゼンに必要なスキルについても、学ぶことができました。来年度は今年学んだことを実践にいかしつつ、さらにレベルアップできるよう、取り組んでいきたいと思っています。

来年度もよろしくお願いします。

## 吉川 航平

1年間お世話になりました。藤井先生や、TAさん、先輩方からは前期の輪読や合宿、郵政などのそれぞれの活動において色々なことを教えていただきました。ゼミに入る前は会計の知識などもあまりない状態でしたが、ゼミの活動を通じて理解が深まり、成長出来たように思います。また、3回生の先輩方は、共同研究お疲れ様でした。先輩方の共同研究からは、論理的なプレゼンの組み立て方や視覚的にわかりやすいスライドの作り方など学べるものがたくさんあり、参考になりました。来年度は、不安なことも多いですが、今まで学んだことを活かして共同研究に取り組んでいきたいと思っています。1年間ありがとうございました。来年度もよろしくお願いします。

## 編集後記

2019 年度の研究も無事に終わり、藤月会論集第 29 号を刊行する運びとなりました。代々の研究努力が実を結び、この伝統ある藤月会論集が令和という新時代を迎えるに至ったことを心よりお慶び申し上げます。

さて、2019 年、我が国における新たな時代の幕開けとともに、ビジネス社会で最も多くの関心を集めるようになったのが、「SDGs(持続可能な開発目標)」というテーマであります。これは、地球が抱える様々な課題に対して 17 の目標を設定し、地球市民の善良なる行動を促すことで、地球環境の持続可能性を実現しようとするものです。

我々の研究では、特異な成長・衰退経験を持つ企業の経営分析を通じて、企業成長の持続可能性を決める要因を「環境適合」とであると結論付けました。我々は環境と相互に影響を及ぼし合う開放系の一部であることを気づかせてくれたのではないのでしょうか。これは、我々のキャリア、更には地球社会の問題を考える上でも役に立つ重要な気付きであると確信します。

最後になりましたが、本年度も懇切丁寧なご指南を賜りました藤井教授と、ゼミの運営に最上のご献身を頂戴しました先輩・同輩・後輩の皆様にご心より御礼申し上げます。藤井ゼミでの大いなる学びが皆様の今後の活躍を支えることを祈りつつ、本論集の締めとさせていただきます。

2020 年 2 月

2019 年度 藤月会論集編集委員会  
猪井祐人 幡地康平

藤月会論集 第 29 号  
京都大学経済学部藤井ゼミナール  
論文編集委員会  
〒606-8501  
京都大学経済学部 藤井研究室 気付

印刷 キンコーズ・淀屋橋店